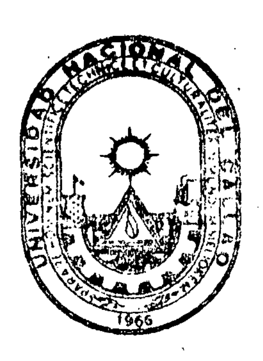
# UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS




## 'Estudio de la Moneda Peruana: Años 1978 - 1987'

TESIS PRESENTADA POR EL BACHILLER EN ECONOMIA

*Dicederio Apolinario Brocos*

PARA OPTAR EL TITULO DE:

**ECONOMISTA**



LIMA — PERU

1989

UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO

"ESTUDIO DE LA MONEDA PERUANA : AÑOS 1978-1987"

TESIS PARA OPTAR EL TITULO DE

ECONOMISTA

DEL BACHILLER EN ECONOMIA

DICEDEMIO APOLINARIO BROCOS

Eco. HERACLIO MESCUA B.
PRESIDENTE

Eco. ALEJANDRO RABANAL N.
SECRETARIO

Eco. VICTOR HOCES V.
VOCAL

Eco. NESTOR AMAYA CHAPA
PATROCINADOR

# DEDICATORIA

A mis padres y mi esposa.

# INTRODUCCION

Indudablemente, el estudio del porqué nuestra moneda se devalúa requiére un gran esfuerzo de análisis, a fín de que la problemática que encierra sea encarada en una forma más certera para evitar la desvalorización de la moneda no solo en el corto sino en el mediano y largo plazo, bajo la plena convicción de que ésta es muy perjudicial a la economía nacional.

La razón que nos impulsa a ocuparnos de la moneda es que ésta se viene depreciando a ritmos cada vez más alarmantes y porque así como en un pasado no muy lejano fue posible mantener el valor de la moneda, creemos que ahora también lo puede ser, si de verdad nos proponemos a lograrlo.

La desvalorización de nuestra moneda a un ritmo creciénte ha contribuido a desencadenar una especulación y un proceso desestabilizador sin precedentes - en nuestra economía, particularmente en la última década en que nuestra inflación se ha constituído entre - los mayores del mundo. Todo ésto ha venido aconteciendo porque los responsables de los gobiérnos de turno- no han tenido una real preucupación por enmendar rum - bos a efectos de preservar el valor de la moneda, al - contrario, sus propósitos fué siempre devaluar pensando que con ello alentarían las exportaciones y se conseguiría mayores divisas, pero los resultados fueron - adversos habiéndose llegado primero a estancar nues - tras exportaciones y luego a decrecer y por otro lado, nuestras reservas de divisas se mantuviéron en un ni - vel muy bajo y hoy son negativos. No obstante ello, en el sector exportador y de parte de muchos políticos e intelectuales se sigue creyendo que el mejor medio para favorecer las exportaciones es la devaluación y no- solo ello sino dejar flotar libremente la moneda lo - cual sin duda nos conduciría a un gran ritmo de desvalorización de la misma y por consiguiénte a un agravamiénto de la crísis. El gobiérno actual en su primer- año introdujo una serie de modificaciones de política- y logró cierta estabilidad para nuestra economía, a - través de los controles rígidos de precios; de la dis-

minución del tipo de interés; y de la adopción de un - tipo de cambio fijo, pero luego varió radicalmente su política en lugar de solo hacer algunas correcciones y en el tiempo transcurrido hasta hoy, los resultados - son prácticamente una debacle; y por los argumentos - vertidos para justificar las devaluaciones que se han-venido dando se puede ver que no hay un propósito de - enmiénda o no se puede encontrar el camino para la solución de nuestros males debido a que para coadyuvar a preservar el inti se quiere frenar la inflación, pero-ante el elevado déficit fiscal se viene optando por subir constantemente el precio de la gasolina y otros - productos controlados, mucho de los cuales son subsi - diados por lo que también se ha reducido drásticamente los subsidios. Todo ésto hace que la inflación se mantenga, por lo que los salarios también presionan a demasiadas alzas y con ello la inflación sea cada vez mayor. Todo ello aunado a las alzas en la tasa de interés; a la escasez de divisas; a que nos cierran las - puertas para conseguir créditos externos; y a la constante presión de los exportadores para devaluár, es - que el gobiérno cede ante la devaluación debido a que-no ha podido crear las condiciones para evitarlo. Este es su problema y el que en el presente trabajo se-encarará para arribar a las soluciones que el país necesita, sobre la base de las siguiéntes hipótesis prin

cipal y específicas :

" Solo con una política económica coherente en orden a lograr la estabilidad monetaria se podrá garantizar la preservación del valor de nuestra moneda en el corto y largo plazo".

- Si no se combate al máximo el proceso inflacionario, se estará dando siempre las condiciones que fuercen al alza del tipo de cambio.

- Si no nos esforzamos por mantener estable el tipo de cambio no podemos esperar la corrección de la crísis de nuestra economía.

- Las devaluaciones no contribuirán a corregir los déficit de balanza de pagos sino solo a acrecentar nuestro endeudamiénto externo en términos de moneda nacional; a encarecer las importaciones; y a generar mayor desestabilización.

El objetivo que se persigue con este trabajo es, a la luz de los resultados analizar los factores que han influído en la devaluación de nuestra moneda en la última década y, sugerir las pautas que conlleven al logro de la estabilidad monetaria con crecimiénto económico.

La justificación del presente estudio estriba en que, a la serie de problemas encontrados en nuestra

economía, se les dá un enfoque realista que busca conjugar las políticas en un todo coherente, de modo que puestas en práctica en forma simultánea, con celo y con constancia, se vayan viendo desde el pricipio los resultados. Los logros de cada política parcial que se sugiére están condicionadas al cumplimiénto aunque sea parcial de las demás a fín de evitar retrocesos e interrupciones y resulten del todo viables en el corto mediano y largo plazo. No existe un enfoque similar que se haya hecho al respecto a como tratar nuestra crísis o nuestra economía y en particular la moneda.

En lo que sigue, tenemos la estructura o "Indice" conforme al cual se desarrollará este trabajo.

# I N D I C E

"ESTUDIO DE LA MONEDA PERUANA : AÑOS 1978-1987"

pág.

# CAPITULO I

## "ESTUDIO DE LA MONEDA PERUANA : AÑOS 1978-1987"

### MARCO CONCEPTUAL

### 1.1 DEFINICION DEL TIPO DE CAMBIO Y CLASES DE TIPO DE CAMBIO.

Tipo de Cambio.- Es el precio de una moneda en término de otra. Generalmente como las monedas débiles o de los países pobres se cambian con las monedas fuertes o de los países ricos, habría qué decir que el tipo de cambio es el precio de las divisas, por ejemplo- el precio en soles del dólar.

Ahondando en conceptos diremos: toda moneda tiene un - valor de cambio, el que la Ley y/o el mercado le signe

es decir, la cantidad de bienes y/o servicios que con- ésta se puede adquirir, a este valór de cambio se le - denomina también tipo de cambio. El tipo de cambio está determinado por la proporción que representa de gramos de oro o de centavos de dólar; así por ejemplo, el Sol peruano en lo años 1934-36 representaba o valía - 0.21216 gramos de oro fino y 23 centavos de dólar N.A. o sea, se cambiaba a razón de 4.18 soles por dólar, - cuando estas proporciones varían se dice que ha variado el tipo de cambio o el valor de la moneda; así, si- disminuye se tratará de una devaluación y si aumenta - será revalidación, para expresarlo en términos quizás- más sencillos esbozaremos el siguiente ejemplo: si hipotéticamente el dólar N.A. se cotiza hoy en los intis y el día de mañana el gobierno dicta medidas decretando una devaluación del 20% querrá decir que ya no se - cambiarán 100 intis por dólar sino 120 intis o sea, ha habido un alza del tipo de cambio del orden del 20% 1/.

## Clases de Tipo de Cambio

En el sistema monetario internacional e históricamente se conocen tres clases o sistemas de tipo de cambio - que destacan y son:

1/. Véase la Tesis de José Ocampo Cueva, "La Devaluación Monetaria en la Optica del Desarrollo", presentado en la Universidad "San Martín de Porres".

1) El tipo de cambio fijo;
2) El tipo de cambio libre; y
3) El tipo de cambio a futuro.

1) El tipo de cambio fijo.- Este sistema se caracteriza por conservar la paridad estable en los cortos plazos propendiéndo a los ajustes sólo cuando la moneda esté bastante sobrevaluada (cuando hay mucha presión para su depreciación oficial) o cuando haya que corregir serios déficit en la balanza de pagos. En el régimen del tipo de cambio fijo, el valor de la moneda se determina por el gobierno es decir, por la autoridad monetaria (el BCR), pudiéndo el valor de la moneda permanecer fijo por tiempo indefinido que bien podría ser largo y aún por años, según cual sea la estabilidad y el desarrollo económico de un país.

2) El Tipo de Cambio Libre.- Este sistema se denomina también fluctuante, flotante o flexible, permite que las monedas fluctúen libremente de acuerdo con la oferta y la demanda en el mercado de cambios exteriores. Con este sistema se supone que los necesarios procesos de ajuste actúan por sí solos, pero esta proposición parte a su vez de la hipótesis de que el mercado de cambios es capaz en cada momento de establecer cuál es el verdadero precio de una mo

neda respecto de las otras. Tiéne este sistema la desventaja de estimular la especulación en el mercado de cambios de moneda extranjera, presionando esto al alza en el nivel general de precios y por consiguiénte ocasionar o pronunciar la desestabilización económica.

3) El Tipo de Cambic a Futuro.- Es el tipo de cambio en las operaciones de venta a futuro de divisas 1/.

Además de los ya vistos, hay otros dos sistemas que se vienen usando bastante en la actualidad en muchas naciones subdesarrolladas y son: el tipo de cambio múltiple y el tipo de cambio escalonado o gradual.

- El Tipo de Cambio Múltiple.- Conocido también como tipo de cambio diferenciado. Se puede aplicar cuando se está con una política de tipo de cambio fijo o también con el tipo de cambio escalonado, como parte de una estrategia de política de comercio exterior para restringir o discriminar las importaciones a través de fijar un tipo de cambio distinto para varios productos que se importe según cual sea su grado de prioridad para la economía nacional; imponiéndose así tipos de cambio más altos para los productos que menos se desea importar, como más se acostum

1/. Para las clases de tipo de cambio véase la Tésis de José Ocampo Cueva.; y, "Terminología Monetaria" del Banco Central de Reserva. 1984.

bra. Sin embargo, también se aplican los tipos de -- cambio diferenciales para las exportaciones, viajes- etc. En las exportaciones imponiéndo el tipo de cambio más alto para los productos que más se desea exportar. En el Perú se viene aplicando este sistema, así por ejemplo, en Julio de 1987 el tipo de cambio- promedio para las exportaciones tradicionales eran - 20.31 intis por dólar; para las no tradicionales 26. 99 intis por dólar y, para las importaciones el promedio de tipo de cambio era 20.94.

- El Tipo de Cambio Escalonado.- Es el sistema de minidevaluaciones, cuyo uso se generaliza cada vez más - entre las naciones pobres en especial de Latinoamérica, dado que sus gobiérnos por no poder mantener estable su moneda las devalúa cada cierto tiempo estableciéndo tasas diarias, mensuales, bimestrales o - trimestrales de devaluación. Son reajustes programados y sucesivos en función a la relación de precios- internos y externos.

## 1.2 LA EMISION MONETARIA

Emisión es el acto de creación de dinero (monedas- o billetes de banco) por parte del Estado o de la autoridad monetaria.

También se habla de emisión refiriéndose a determina -

dos títulos valores ( acciones, obligaciones, cédulas bonos). Y, las operaciones de emisión implican la creación y colocación de valores y esta íntimamente relacionada con la financiación del sector público.

Hay otros conceptos básicos de emisiones entre otros y son la emisión primaria, la emisión de valores y la emisión inorgánica.

a) La emisión primaria.- Conocida también como emisión bancaria, es la base monetaria o dinero del Banco Central, resultado de las operaciones de crédito interno de esta institución, así como de sus movimientos de reservas internacionales. Está constituida por la emisión de billetes y monedas, los depósitos de encaje bancarios y depósitos de entidades financieras y sector privado.

Matemáticamente la emisión primaria es igual a :

1. Billetes y monedas emitidos
   - Banca (reserva bancaria)
   - En circulación ( circulante)
2. Depósitos en moneda nacional
   - De la Banca ( Bco. Nación, Banca de Fomento, Banca Comercial) y,
   - Otros.

b) La Emisión de Valores.- Recibe este nombre el lanzamiento de nuevos valores, tanto de renta variable (acciones) como renta fija (obligaciones).

c) La Emisión Inorgánica.- Es la que, en violación de la ley Orgánica del Banco Central de Reserva se emiten billetes y monedas sin respaldo ya sea en la producción o en divisas.[1] Es decir, es la emisión en exceso por parte del Banco Central, sobre los niveles compatibles con un desarrollo estable de la actividad económica.

La emisión es el instrumento de la política monetaria por lo cual el gobierno se procura recursos para atender las necesidades de financiamiénto interno del sector público, cuando ve recortads sus posibilidades de financiamiénto por otros medios. La emisión de moneda la realiza solo el Banco Central, en cambio, la émisión de valores lo puede hacer también las entidades bancarias.

La emisión aumenta el dinero o la oferta monetaria, la que sólo debe hacerse dentro de los límites permisibles por las leyes económicas es decir, en los mismos porcentajes de incremento del PBI y, para reemplazar los billetes viejos así como la moneda pecuniaria que paulatinamente va retirándose de la circulación. Cuando se rebaza estos límites se produce un efecto de incremento en los precios o sea, de la inflación, debido á que, por la ecuación del cambio MV=PQ si el aumento de la masa monetaria es mayor a la de la producción, la

diferencia será absorbida por los precios aumentando - los mismos. 1/.

## 1.3 DETERMINACION DEL TIPO DE CAMBIO EN EL MERCADO LIBRE.

Cuando se opera con un régimen de tipo de cambio libre es que el valor de la moneda se determina en el mercado libre, el cual viene a ser un mercado paralelo al oficial es decir que, aparte de que por Ley se determina la paridad de la moneda nacional en términos de otras - las divisas-, se dejan que simultáneamente- ésta se determine por las fluctuaciones que se den por el libre juego de la oferta y la demanda en el mercado de moneda extranjera, cuyas transacciones se realizan- por los bancos y, fuera de éstos cuando hay mercado negro, pero también hay países, generalmente los desarrollados en los cuales no se dá el mercado paralelo - sino solo el mercado libre de cambios en virtud del - cual se determina el valor de las monedas.

La finalidad de adoptar este sistema obedece a que se- le atribuya la virtud de regularizar por sí solo el valor de la moneda de modo que se posibilite los necesarios ajustes en la balanza de pagos, con lo que el go-

1/. Para todo lo referente a la emisión véase. "Terminología Monetaria". del BCR 1984; "Memoria" 1986 - del BCR; "Diccionario de Ciencias Económicas Contables y Administrativas". Santiago de Chile, Págs. 191-192.

bierno se evitaría de estar imponiéndo controles o detrimentos límites.[1] Sin embargo, los múltiples elementos tanto políticos como económicos y sicológicos que influyen en los participantes en el mercado, le restan eficácia al mercado libre, no asegurando por otra parte el equilibrio de la balanza de pagos como acontece al menos en las naciones pobres las cuales debido a sus muy ventajosas relacionas con los países ricos resultaron bastante perjudicadas al dejar que sus monedas fluctúen en el mercado libre de divisas.

En el mercado libre de cambios externos, la demanda que efectúan las personas naturales y jurídicas residentes o no residentes no tienen ninguna restricción legal.[1] El proceso de determinación del precio de la moneda nacional en términos de las divisas en el Perú, debido al marco institucional y la coyuntura inflacionaria vigentes, resulta al mismo tiempo oligopólico para la compra y oligopólico para la venta de moneda extranjera, lo que permite que el mercado determine no uno sino dos precios (tipo de cambio compra y tipo de cambio venta), generando ello ganancias a los intermediarios por la sola compra-venta de moneda extranjera.

Debido a éstas características y que hacen imperfecto el sistema del mercado libre y, por otras razones puramente especulativas, en la práctica, se da la proliferación de intermediarios ilegales conformando éstos el

"mercado negro" el mismo que, directa o indirectamente ejerce fuerte presión sobre el mercado legal (bancos y agencias especializadas de cambio) y por consiguiénte- sobre la regulación monetaria. 1/. /

## 1.4 EL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU Y SUS FUNCIONES.

El Banco Central de Reserva del Perú fue creado por Ley No.7137, modificado por Ley No. 13958 y - por muchas otras disposiciones. Es persona jurídica - de derecho público con autonomía dentro de la Ley. Sus funciones más importantes son:

- Sus funciones mayores o de carácter general;
  - . Preservar la estabilidad monetaria, con el apoyo - la política fiscal del Gobierno Central.
  - . Promover condiciones crediticias y cambiarias que- aseguren un desarrollo ordenado de la economía y - un elevado nivel de empleo.
  - . Procurar el fortalecimiénto y solidez del Sistema- Financiero.
  - . Regular la moneda y el crédito del sistema financiero y administrar las reservas internacionales.
  - . Informar al país periódicamente y exactamente sobre el estado de las finanzas nacionales.

1/. Sobre el mercado libre de cambios véase: "El sistema Monetario Internacional", biblioteca Salvat, - Barcelona,1973, Págs.125-127: "Estudios Económicos del BCR,Lima,Julio 1985,págs.94-95-102 y 103.

- Sus funciones específicas:
  - Determinar y regular la emisión, denominación, canje y retiro de los billtes y monedas que el Banco ponga en circulación.
  - Determinar y regular los límites y condiciones generales de las operaciones de crédito del Banco.
  - Fijar y modificar las tasas de interés de los préstamos, descuentos, redescuentos; y fijar las comisiones y demás cargos sobre los préstamos y adelantos que efectúe.
  - Determinar la política cambiaria del Banco, con sujeción al D-L No. 21953 o Ley del Mercado Unico de cambios.
  - Autorizar a las empresas bancarias comerciales a conceder créditos y a otorgar avales por plazos y montos superiores a los establecidos en la Ley de Bancos.
  - Autorizar a los Bancos estatales (salvo el Banco de la Nación), así como a COFIDE, la concesión de créditos, finanzas, avales, otras garantías y créditos documentarios que excedan los límites que establezcan sus respectivas leyes.
  - Emitir en forma exclusiva billetes y monedas metálicas.
  - Realizar las siguientes operaciones con las empresas bancarias, financiéras y, cajas de ahorro.

- Descontar documentos de crédito de sus clientes. También esto lo puede hacer con la Caja Munici - pal de crédito popular de Lima.
- Conceder préstamos directos. También esto lo pue de hacer con COFIDE ó FONAPS.
- Comprar y vender oro y plata en el país o en el exterior.
- Efectuar toda clase de operaciones de cambio que permita la legislación sobre la materia.
- Dar en locación sus cajas de seguridad.

. Realizar las siguiéntes operaciones con el público

- Comprar y vender oro y plata, sea amonedado o en barras.
- Comprar y vender transferencias telegráficas, gi ros y cheques a cargo de bancos y banqueros acre ditados en el País o en el extranjero, y reali - zar toda clase de operaciones de cambio.
- Comprar, vender y descontar letras de cambio, pa gaderas en el extranjero, originadas en el coner cio exterior del país.
- Comprar, vender y descontar letras de cambio, pa garés y otros instrumentos de crédito nacionales originados en actividades productivas o que con- tribuyan a las mismas.
- Comprar y vender en el mercado títulos y valores de rendimiénto fijo.

- Recibir depósitos a la vista.
- Admitir inmuebles, productos, mercaderías y valores, en garantía de operaciones celebradas.

- Realizar las siguiéntes operaciones con el Gobierno:
  - Adquirir y vender en el mercado, con fines de relación monetaria, bonos,títulos u otras obligaciones del gobierno.
  - Admitir de las empresas bancarias, financiéras y del público, bonos y títulos u otras obligaciones del Gobierno en garantía de préstamo, descuentos o redescuentos.
  - Celebrar con bancos centrales de otros países, convenios de crédito y de pagos que propendan a promover el comercio exterior del Perú.
  - Fijar los tipos máximos de interés que regirán para las operaciones activas y pasivas de las empresas bancarias, bancos regionales, empresas financiéras, instituciones de ahorro, así como los de préstamos que otorguen las empresas aseguradoras y cualquiér otra institución de crédito. Además, el BCR reglamentará las operaciones crediticias, las comisiones de confianza y los préstamos que por cuenta ajena realicen estas instituciones.
  - Elevar los encajes mínimos, así como reducir, su

primir o modificar los mismos si los hubiese establecido por encima del mínimo.

- <u>Constituir fondos especiales de promoción</u> Y concertar créditos en el país y en el exterior para incrementar los mismos, con el objeto de otorgar crédito o efectuar inversiones relacionadas con la exportación no tradicional y otras actividades que contribuyan preponderantemente al desarrollo del país.
- Efectuar operaciones de crédito y convenios para cubrir desequilibrios transitorios en la posición de <u>las reservas internacionales</u> del país. Requiere autorización por Ley, cuando el monto supere el límite señalado por el presupuesto del sector público.
- Representar al país ante el FMI, Banco Mundial, AIF, CFI, BID, AID, Banco de exportación e importación de Estados Unidos, y demás entidades similares.
- Fijar límites máximos a los distintos riesgos que las empresas aseguradoras puedan reasegurar con empresas en el exterior.
- Con sujeción a la política del Ministro de Economía, regular mediante resoluciones el mercado cambiario, estando facultado para dictar normas sobre operaciones y contratos en moneda extranjera.

. Comprar moneda extranjera para el cumplimiénto - de sus fines, abonando su valor en moneda nacional al tipo medio neto de compra del mercado del dia, registrado por la Superintendencia de Banca y Seguros.

. Emitir certificados bancarios en m/e.; y, autorizar la apertura de cuentas en m/e. en el país y en el exterior.1/.

## 1.5 LA POSICION DE CAMBIOS DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA.

La posición de cambios del BCR es el balance que muestra los estados de ingresos y egresos de divisas y oro monetario y Derechos Especiales de Giro (DEG del país en relación con el resto del mundo. A diferencia de las reservas internacionales incluyendo además pasivos en moneda extranjera a largo plazo y los pasivos en moneda extranjera con residentes en el país Contablemente la posición de cambios se expresaría así:

I. Saldos Deudores

Activos Internacionales

Otros Activos en m/e.

---

1/. Ley Orgánica del BCR. Julio de 1985.

II. Saldos Acreedores

Pasivos Internacionales

Otros pasivos en m/e. (depósitos de la banca y certificados bancarios en m/e.)

III. Posición de Cambio = I - II

Otra forma de determinar la posición de cambio es:

- Obligaciones con residentes, (más)
- Obligaciones con no residentes, largo plazo (más)
- Reservas Internacionales Netas (menos)

= Posición de Cambio.

La posición de cambio del BCR es un indicador importante de la economía nacional porque permite evaluar sus necesidades futuras de recursos en moneda extranjera.

## 1.6 LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN)

Las reservas internacionales netas es el balance que muestra los estados de ingresos y egresos, es decir, el saldo de divisas, oro monetario y DEG del BCR o del sistema bancario en relación con sus obligaciones a corto plazo con el exterior.
Es la diferencia entre los activos y pasivos internacionales y por tanto, el conjunto de recursos que sirven como medio de pago internacional a un país para ha-

cer frente a sus obligaciones a corto plazo con el exterior.

Importancia de las RIN.- Las RIN son importantes como indicador de la economía nacional porque, su nivel se usa como referencia del márgen de seguridad de que un país dispone para hacer frente a sus situaciones en las que el egreso de moneda extranjera excede al ingreso. Los desbalánces que hubiéra los compensa el BCR acorde conlas normas vigentes a través del mercado cambiario (compra venta de moneda extranjera); en caso de baja de su nivel, a través de compra de moneda extranjera y, si es persistente la baja, vía préstamo del exterior, por otros medios tanto correctivos como de previsión. Y se pueden dar las bajas en el nivel de las RIN, cuando se hacen elevados pagos de nuestra deuda externa, o si baja el precio de nuestras principales exportaciones y/o el volúmen de las mismas. Todos estos flujos o movimiéntos se manifiestan en los resultados de la balanza de pagos, de ahí la importancia de las RIN.

Cabe destacar la distinción entre el nivel de reservas y la variación de las reservas. Nivel es el valor acumulado de las reservas a una fecha, es decir, el stock de las mismas, mientras que su variación entre dos fechas refleja la ganancia o pérdida durante ese lapso, es decir el flujo de éstas en el periodo.

Conviene también destacar la diferencia entre las RIN del BCR y las RIN del sistema Bancario, las primeras son las reservas sobre las cuales la autoridad monetaria ( el BCR ) tiene capacidad decisoria directa; las segundas reflejan la posición global del país para hacer frente a sus compromisos financieros de corto plazo con el exterior. Ambos conceptos se utilizan como indicadores de la liquidez internacional de un país.
Las reservas del sistema bancario es la suna de las del BCR, Banco de la Nación, Banca de Fomento y Banca Comercial.
Contablemente, las RIN es igual a los Activos Internacionales menos los pasivos internacionales, pero a diferencia de la posición de cambio, no incluye los pasivos en moneda extranjera a largo plazo ni los pasivos en moneda extranjera con residentes en el país.
Y, como última precisión conceptual habría que distinguir las reservas internacionales brutas. Estas, son las RIN más la subvaluación del oro; más las tendencias de plata.
Los activos internacionales del BCR son: Los depósitos en moneda extranjera, el oro monetario (tramo oro en el FMI), los DEG (Derechos Especiales de Giro emitidos por el FMI) en poder del BCR, los aportes a Organismos Internacionales ( al FMI, al Fondo Andino de Reservas, y otros) y otros activos (los bonos emitidos por el

Banco Mundial,los saldos favorables a nuestro país dentro del acuerdo de pagos y créditos recíprocos de la - ALADI).

Los pasivos internacionales del BCR son: las obligaciones a corto y largo plazo con el FMI; y otras obliga - ciones a corto plazo con el exterior ( pasivos en m/e) El corto plazo se refiere a los vencimiéntos de préstamos en los doce meses próximos. 1/.

## 1.7 LA DEVALUACION O REAJUSTE CAMBIARIO

Para hablar de la devaluación, corresponde previamente diferenciarlo del concepto de desvalorización - del dinero, como se hará a continuación.

Desvalorización del dinero.- La moneda que por su propia naturaleza tiene un precio constante referido a sí mismo, posee en cambio un valor variable referido a - las demás monedas y a los bienes. La pérdida de valor de una moneda en relación con las demás monedas extranjeras se conoce con el término de desvalorización, es- decir, el aumento del tipo de cambio, generalmente, la paridad que se usa es el dólar N.A., entonces, cada - vez, que haya desvalorización o devaluación del inti,- se cambiará a razón de más intis por dólar, segun cual sea el porcentaje de desvalorización.

---

1/. Tanto para el concepto de la posición de cambio como de las RIN, véase las publicaciones del BCR (Memorias, Reseñas Económicas y, otras en relación - con el sector externo).

La desvalorización de la unidad monetaria de una nación es motivada por el desequilibrio en su balanza de pagos, o sea, por el desajuste entre la oferta y la demanda de la moneda en cuestión. Precisamente la desvalorización (devaluación) constituye un elemento del proceso de ajuste cuando hay desequilibrio de balanza de pagos.

El término desvalorización, además de servir para designar el proceso automático de pérdida de valor de una moneda por diversas causas, se utiliza también para designar las medidas adoptadas en este sentido por la autoridad monetaria (el Banco Central) medidas que surgen cuando hay algún tipo de regulación de cambios, la finalidad principal que se persigue con la desvalorización oficial es la de corregir el desequilibrio de la balanza de pagos esperando que con ésta medida se reducirán las importaciones por cuanto se harán más caras, y viceversa que aumentarán nuestras exportaciones por cuanto se harán más baratas, sin embargo, este resultado no siempre se consigue, ya que dependerá de las elasticidades de las demandas y ofertas de importaciones y exportaciones ejemplo, si las mercancía que el país vende no tienen una importante demanda exterior, aunque se produzca una disminución de precios como consecuencia de la devaluación no por ello la demanda aumentará en la misma medida en que se devaluó la moneda

contrariamente, si el país adquiere una mercancía que le es imprescindible, aunque el precio aumente, se verá obligado a seguir comprándolo. Si éstos dos efectos se produjeran a la vez, querrá decir que la desvalorización oficial de la moneda no ha resuelto ningún problema, e incluso es posible que lo haya agravado, pues al aumentar el precio de las mercancías importadas los productos nacionales en los que éstas intervienen se encarecerán a su vez. Por otra parte, las deudas que el país tiene con los demás se habrán incrementado en términos de moneda nacional.

Es, a la desvalorización oficial de la moneda, que se conoce con el nombre de devaluación o medida temporal de reajuste cambiario. 1/.

## 1.8 LA IMPORTANCIA DE PRESERVAR EL VALOR DE LA MONEDA

A diferencia de los puntos anteriores, aquí se hará un enfoque extensivo, porque así lo exige la naturaleza del tema, ya que primero se demostrará empíricamente es decir, a la luz de experiencias históricas; y luego teóricamente, porque es que conviene preservar el valor de la moneda a través de mantenerla estable lo máximo posible con tipos de cambio fijo, en -

---

1/. Véase: -"Diccionario de Ciencias Económicas, cont. y Administrativas." pág. 148-149.
-"El sistema monetario Internacional". Barcelona 1973. pág. 36.
-"Crísis de la Economía Peruana". Emilio Barreto, Lima 1982. pág.89

contraposición a una política de devaluaciones periódicas o frecuentes o, de tipo de cambio libre. Véamos - la parte empírica:

Toda devaluación (desvalorización oficial de la moneda se supone que es una medida de reajuste temporal de la tasa de cambio con fines de equilibrar los cambios externos o la balanza de pagos. Por consiguiénte, no - puede adoptarse permanentemente o continuar indefinidamente porque ésto significaría que perdería ya su carácter de medida de reajuste ya que ha devenido como - tal en ineficaz al no poder corregir el fenómeno económico por el cual se adopta. Quiere decir entonces, que cuando se dé una situación como ésta, el remedio a la problemática lo constituirán otros medios, sino solo - nos estaremos engañando y cayendo en un régimen de tipos de cambio administrativo o, lo que vendría a ser - casi igual, que se gobernaría sólo para administrar - una crísis de inflación con recesión o lo que se dice también, convivir con ella (debido a las consecuencias funestas de permitir o propiciar la desvalorización constante de la moneda), en vez de corregirla.

Desafortunadamente, éstos graves desaciertos ha venido y viene ocurriéndo en el Perú y otros países subdesarrollados, con la excepción de algunos cortos plazos - en que sí se supo mantener estable la moneda.

veámos primero nuestra experiencia, cuando nos esforza

mos por mantener estable la moneda : Durante los años 1961 a 1967, el promedio anual de aumento de los índices de precios y costos de producción fue de 9.7 % compensado con un aumento real de la producción de bienes y servicios (PBI) a una tasa promedio anual de 6.5 % . La balanza de pagos fue equilibrada, y la moneda se había mantenido inalterable a razón de 26.82 soles por dólar Norteamericáno.

De 1969 a 1974:

La moneda se mantuvo estable a razón de 38.70 soles por dólar y tuvimos los siguiéntes resultados en la economía :

- El PBI aumentó a una tasa promedio anual de 6.3 %
- El promedio anual de aumento de los índices de precios y costos de producción se mantuvo, de 1968 a 1973 a una tasa de 6.3 %. En 1974 subió al 17 % debido al alza del precio del petróleo.
- Las exportaciones, que en 1969 eran 880 millones de dólares, en 1974 subiéron a 1503, de los cuales, las "no tradicionales" subiéron de 34 a 151 millones de dólares respectivamente.
- La balanza de pagos registró superávit en todos los años excepto 1971.
- El nivel de las Reservas internacionales netas también experimentó un apreciable incremento, de 165.8 a 692.5 millones de dólares respectivamente.

Los elogiosos resultados que anteceden fueron posibles gracias a que se mantuvo una política de tipos de cambio fijo con una coherente y eficaz combinación de las políticas fiscal y monetaria que contener también la -inflación.

Veámos ahora que ocurrió en los años siguiéntes en que se empezó a devaluar frecuentemente la moneda al adoptar el régimen de minidevaluaciones:

De 1975 a 1978 :

La moneda se devaluó en un promedio de 52.5 % anual.

- El promedio anual de la inflación fue del 43.8%
- El promedio anual del crecimiénto del PBI fué 0.9%
- La tasa de interés subió del 12% al 21.5 %.
- Las reservas internacionales fueron 116 millones de dólares, en 1975 y, en 1976 fue 752, en 1977 de -1100 y en 1978 fué -1340 millones de dólares respectivamente.
- La balanza de pagos en cuenta corriénte en todos éstos años fue tremendamente deficitaria debido a que nuestra balanza comercial también lo fué, excepto en 1978.

De 1979 a 1987:

- La moneda se devaluó a un promedio de 83.5 % anual.
- La inflación fue de un 90.6 % promedio anual.
- El PBI creció a un ritmo anual promedio del 0.5%.
- El nivel de las reservas internacionales netas cre -

ció en un 15.9% de promedio anual.

- Las exportaciones creciéron a un 3.2% anual promedio
- Los saldos de la balanza comercial y de la de pagos- fue negativa para la mitad de los años del periodo - 1979 - 1987.
- El valor en dólar de las exportaciones decreció paulatinamente de 3676 millones en 1979 para pasar a solo 2605 millones en 1987.

Mientras que el valor de las exportaciones que en 1979 era de 1954 millones de dólares, en 1987 pasó a 3608 - millones de dólares.

Con éstos resultados, dónde quedan los argumentos teóricos de que con la devaluación se consigue incentivar las exportaciones y viceversa, desalentar las importaciones ?. O también de que se logra el equilibrio en - la balanza de pagos o sea para el caso del Perú evitar los déficit ? o alguno podría decir que éstos resultados no se logró por que no hubo una política coherente pero que sí estuvo bién devaluar ? Acaso frente a esto no se podría decir también que si se devaluaba más la moneda los resultados hubiéran sido peores? Podríamos hacernos más preguntas y a la vez encontrar más - respuestas, sin embargo, ya no son necesarios porque - los resultados insertos hablan por sí solos de que mientras se mantuvo estable la moneda peruana se logró - un sano crecimiénto, con estabilidad económica general

y viciversa de que, cuando se devaluó frecuentemente la moneda o se adoptó el régimen de minidevaluaciones, la economía se desestabilizó en gran manera, experimentando la mayor crísis de nuestra historia consistente en altas tasas de inflación con recesión.

No obstante de que el análisis precedente satisface sobre manera el objetivo del desarrollo del presente tema, tal como al principio se propone, se emprenderá ahora el enfoque teórico de las políticas de tipo de cambio libre, en contraposición a las políticas de tipo de cambio fijo, para demostrar que es éste último el que nos conviene para los efectos de lograr la mayor estabilidad monetaria y económica en general, sirviéndose para ello de una tésis sobre la materia y que reproduce estractos de notables economistas y tratadistas internacionales, dejando en claro que, lo que se diga para el cambio libre es aplicable también para la política de minidevaluaciones o de devaluaciones periódicas o frecuentes. Lo que sigue pues, es una reproducción de la tésis aludida: La Devaluación Monetaria en la Optica del Desarrollo".

"El pensar que el tipo de cambio libre sirve para regular la balanza de pagos proponiéndo a la disminución o eliminación de los déficit o superávit, no resulta muy recomendable. En principio no es prudente proponer, como norma permanente, el tipo de cambio libre, ya que-

es necesario primero, considerar la realidad del país en cuestión; su posición competitiva respecto de los principales países con los que tranza; y las repercusiones en el largo plazo como producto de aplicar el cambio libre, si evaluándo éstos aspectos el país se encuentra en una situación favorable, entonces, una política de cambio libre puede serle recomendable para garantizar el ajuste automático de la balanza de pagos, caso contrario, y como ocurre con los países pobres, lo que conviene será el tipo de cambio fijo".

"El contínuo deterioro de los indicadores económicos que por lo general ocurre en los países pobres en un régimen de tipo de cambio libre, de devaluaciones frecuentes o, de minidevaluaciones, elimina totalmente las virtudes que se atribuyen a este sistema, no se puede por tanto, adoptar la más fácil actitud de exponer la moneda a una depreciación sin límites cuyas consecuencias resultan inevitables y tremendamendamente desastrozas para la economía nacional".

"El libre juego del mercado no siempre se ajusta al objetivo deseado en la determinación del precio de la moneda, porque el mercado de cambios se presta a la competencia imperfecta ya que hay presiones de naturaleza oligopólica que especulan. Por otra parte, la constante devaluación o el cambio libre introduce fuertes incertidumbres en el comercio nacional e internacional,-

por cuanto ni exportadores ni importadores pueden saber con exactitud el precio de sus ventas y de sus compras".

"Como la moneda de un país subdesarrollado por lo general es siempre más débil que la de un industrializado, las personas tienden a cambiar moneda nacional por extranjera para proteger el valor de compra del tenedor del dinero", cuanto más si la economía está en crísis en que muchas veces el ahorro en dólares empieza a desplazar al ahorro en moneda nacional, poniéndo en peligro la inversión y producción, y si el gobierno para corregir esto eleva la tasa de interés al ahorro en moneda nacional, sólo en parte o momentáneamente logra su objetivo, pero ahora a costa de propiciar una mayor inflación y devaluación, desestabilizando así más la economía.

"El sistema de flotación monetaria no está resultando mal para los países industrializados, empero, la situación en el mundo en desarrollo es confusa y el FMI estima que éstos países están en situación desventajosa bajo el sistema de cambio libre".

La política de libre cambio recordemos lo que al principio se dijo que, lo que se diga para el tipo de cambio libre es aplicable también al régimen de minidevaluaciones o, a las devaluaciones frecuentes - esconde el verdadero problema - ya que las tasas flotantes son

como la morfina : evitan que encontremos la verdadera- solución monetaria y además, no son buenas para los exportadores".

"El tipo de cambio flexible propicia que se recurra a- medios inflacionarios para financiar el desarrollo y por lo tanto, resulta en una contínua depreciación de la moneda.

"El sistema de tipo de cambio fijo se caracteriza por- conservar la paridad estable en los cortos plazos, proponiéndo a los ajustes sólo cuando la moneda está bastante sobrevaluada cuando haya mucha presión a su depreciación oficial.

"Los importadores y exportadores pueden realizar sus - operaciones seguros de que la moneda nacional no variará".

Conclusión.- Las constantes devaluaciones o el dejar - que la moneda fluctúe libremente conviene solo a los - países ricos - siempre que no atraviesen por periodos- difíciles o de tasas de inflación elevadas o declive - en su actividad económica ya que solo éstos países pueden relacionarse favorablemente con el resto del mundo en esto, el sistema de libre cambio facilita el ajuste automático de la balanza de pagos orientando a la economía hacia la estabilización".

"Sin embargo, en los países pobres sucede diferente, -

por que éstos se relacionan desfavorablemente en el exterior, lo que hace que en el mercado de cambios, en el común de los casos, sus monedas tienden a la baja; y además, para luchar más eficazmente contra las altas tasas inflacionarias como parte de la política aconsejable es necesario poner freno a la constante desvalorización monetaria apelando a todos los medios posibles, siendo el más directo, el mantener fijo el tipo de cambio".

La política de tipo de cambio fijo propicirá en el mediano y largo plazo la mayor estabilidad económica tendiéndo a protegerlos contra el detrioro de sus términos de intercambio debido a la devaluación y porque los pone en mejor posición frente a los pagos al exterior y además, asegura un mayor volúmen de reservas internacionales. Finalmente, con la política de tipo de cambio fijo resulta más viable planificar el desarrollo en un ambiente de menor especulación, porque ello también propicia un mayor desarrollo económico, no obstante los ajustes (devaluaciones) que se suceden en el largo plazo pero que en todo caso resulta más aconsejable, antes de exponerse a un contínuo deterioro general de la economía debido a las consecuencias funestas de adoptar el sistema de cambio libre, es decir, dejar fluctuar libremente la moneda; adoptar el régimen de minidevaluacion; o devaluar frecuentemente la moneda.

Las consecuencias funestas o deterioro general son, como ya se vio desde el principio : La aceleración de la inflación, el desequilibrio mayor en la balanza de pagos, la reducción de las reservas internacionales de - divisas, el aumento de la deuda externa, mayores tasas de interés, mayor déficit fiscal, recesión,etc. Todo lo cual se atenuaría o evitaría si tratamos en lo posible de no devaluar la moneda, devaluarla sólo después- de largos periodos y/o en pequeños porcentajes, sea - cual fuere la coyuntura interna o externa. De ahí la- importancia de preservar el valor de la moneda. 1/.

---

1/. Véase: - Tesis "La Devaluación Monetaria en la Optica del Desarrollo, presentado en la Universidad "San Martín de Porres" J. Ocampo
- "Crísis de la economía Peruana 1980-83" de Emilio Barreto,Lima 1982, pág. 89-92.
- Publicaciones del BCR: Memorias, Reseñas, "Estudios Económicos", etc.

# CAPITULO II

## INDICADORES ECONOMICOS EN RELACION A LA MONEDA

## ( 1978 - 1987 )

### 2.1 LA BALANZA DE PAGOS.

Para analizar la balanza de pagos de un país se-puede hacer de 3 formas, es decir, partiéndo de tres patrones:

1) La balanza global; 2) la balanza neta básica, y 3) la balanza en cuenta corriente. Describimos brevemente cada una:

1) La balanza global expresa el flujo total de transacciones de un país con el resto del mundo. Es la balanza neta básica más los créditos de corto plazo para equilibrar la balanza de pagos, es decir, para cu

brir los déficit. 2) la balanza neta básica excluye - los créditos de corto plazo o equilibradores, y 3) La balanza en cuenta corriente excluye los capitales a largo plazo, que no son otra cosa que créditos que se obtiénen en el exterior pagaderos a largo plazo, deduciéndose la amortización ó pago que se hace por éstos créditos.

Mejor que la balanza global, es considerar la balanza neta básica por que es más expresiva de la realidad financiera y monetaria de un país, empero, mejor que ésta, resulta ser la balanza en cuenta corriente, porque con ésta, al no considerar ningún crédito externo, se refleja solo las transacciones que - de un modo permanente y necesariamente se realizan - por que son vitales, como son las exportaciones, importaciones, y los servicios, mas las transferencias. Por ésta razón, al desarrollar este punto se enfatizará en la balanza de pagos en cuenta corriente.

Conforme al cuadro No.1, se puede ver que la balanza en cuenta corriente arrojó resultados negativos para todos los años de las tres últimas décadas, - excepto 1985 y 1979 - debiéndose destacar que los déficit fueron siendo cada vez mayores con el paso de los años, y a partir de 1981 sobrepasó la barrera de los- mil millones de dólares, cifra alta a nivel mundial,-

máxime si se tiene en cuenta nuestro reducido nivel de exportaciones, el mismo que, después de haber ido subiéndo hasta 1980, año en que fué de 3,916 millones de dólares, empezó a bajar constantemente en cada año que siguió hasta 1987, año en que fué de solo 2 mil 605 millones de dólares. Estos sucesivos decrecimiéntos de nuestras exportaciones se debe a la baja en la cotización internacional de las materias primas, ya que las exportaciones no tradicionales casi han mantenido su nivel del año 1981.

A continuación analicemos la variabilidad de la balanza de pagos en relación a la variabilidad del tipo de cambio:

En los periodos 1957-1962, y 1963-1968 la moneda se mantuvo constante,es decir no hubo devaluaciones, y el déficit de balanza de pagos en Cta. Cte. fué de poca significación, 57 y 126 millones de dólares respectivamente. En los dos siguiéntes periodos, los gobiernos de Velasco y Morales Bermudez, en que con el primero se devaluó, pasando el dólar de 37.80 a 43.4 soles los déficit de balanza de pagos en cuenta corriente fueron algo mayores, empero, en los años 1976-1980 gobierno de Morales Bermudez en que hubo depreciación el déficit de balanza de pagos fué menor al del periodo anterior, el de 1969-1975. Es a partir de 1981 en que la moneda peruana sufre frecuentes y cada vez mayores de-

valuaciones, en que el déficit de pagos externos se elevó tremendamente, por ejem., en 1983 el porcentaje de devaluación llegó al 133.5 % y se registró un déficit de 872 millones de dólares.

El comportamiénto histórico de las cifras nos dice que, cuando no había devaluaciones o éstas eran poco frecuentes o mínimas, también eran reducidos los déficit de nuestra balanza de pagos, y viceversa, cuando se experimentó frecuentes y/o altas tasas de devaluación, también fueron elevados los déficit de balanza de pagos. Es decir, ha ocurrido todo lo contrario de lo que prescribe la teoría Económica y que también constituye argumento de quienes gobiernan, para los efectos de devaluar la moneda cuando dicen que, para corregir los déficit de balanza de pagos hay que, como inmediata y directa medida, devaluar, porque con ello se asegurará un mayor ingreso por exportaciones y a su vez, un menor egreso de divisas por importaciones. Esto no se ha logrado por nuestra poca capacidad para exportar productos no tradicionales y debido al carácter rígido de nuestras importaciones, es decir que solo las suntuarias se pueden restringir.

De todo lo dicho se concluye que definitivamente ha quedado descartada la devaluación como instrumento corrector del déficit de la balanza de pagos o lo que es lo mismo, para mejorar nuestra balanza comercial.

## 2.2 LA EMISION PRIMARIA.

La emisión primaria, conocida también como emisión bancaria, está constituida por el circulante más las reservas bancarias, es decir, por los billetes y monedas ( en m/n ) emitidos y que están en circulación, más los depósitos de encaje en moneda nacional del sistema financiero en el Banco Central de Reserva. En otros términos, la emisión primaria son las obligaciones en moneda nacional del BCR para con el sector privado. También la emisión se puede conceptualizar por el lado de las fuentes; es decir emisión: Crédito al fisco más crédito al sector privado más Operaciones de redescuento más Operaciones netas de divisas.

Por el cuadro No.2 se puede apreciar las cifras absolutas de las variaciones anuales de la emisión primaria y de sus componentes: el circulante y las reservas, y por el cuadro No. 3 tenemos las variaciones relativas de la emisión primaria, y del circulante como porcentaje de la emisión. Todo esto, para los años 1970-1987.

Por las cifras podemos constatar que el total de la emisión primaria registra altas tasas de crecimiénto anual y aunque con muchos altibajos, hay una clara tendencia al alza, es decir que, conforme fueron transcurriéndo los años, la emisión creció a tasas cada vez -

mayores, ello no obstante, que desde el principio tiene altos incrementos: así en términos corrientes en 1972- creció en un 30 %, en 1974 y 1976, por sobre el 40 %;- y, en el periodo de Morales Bermudez, la emisión cre - ció en 105.7 % en 1979 y en 76.3% en 1980, luego desde 1983 en adelante se ve que la emisión anual llega casi al 100 %; y en 1985, la emisión primaria creció 530.6%

Como consecuencia de este incesante incremento de la emisión, se ha acrecentado la oferta monetaria pero no de una manera real por cuanto no obedeció a un incremento de la producción, sino por efecto de la fabricación de billetes orientados a costear los crecientes y abultados gastos del sector público. Esa diferencia- entre el ritmo de crecimiento de la emisión y el del - PBI viene a ser de efecto altamente inflacionario, ó para ser más claro, ello es lo que determina la inflación, como en efecto, la media del crecimiénto de la emisión para el periodo 1970-1987 es de 80 % y la me - dia del PBI (anual) es de solo el 3 %. Esa diferencia- del 77 %, conforme a la ecuación de la teoría cuantitativa del dinero, a una velocidad constante, nos dá el nivel de precios o sea, la inflación; y la media del incremento anual de la emisión fue de 80 %, contra un 3 % en el PBI, con lo que tendríamos una tasa media de inflación del 77 % para cada año. Comparando éstas relaciones con las del cuadro No. 3 vemos que hay bas -

tante aproximación, en especial para los años de 1979- en adelante. El incremento en la velocidad de circulación del dinero a partir del año 1983 y los controles- de precios por el gobierno militar durante 1970 a 1977 en conjunto hiciéron que la inflación no crezca al ritmo de la emisión, pero en condiciones normales, sin - precios reprimidos políticamente existe un alto grado- de correlación entre la emisión primaria y la infla -- ción, es decir que la variabilidad anual de los 2 es - casi la misma. En conclusión, en la medida en que se - incrementa la emisión se incrementará también la inflación.

La importancia de haber hecho éste análisis de la relación de comportamiéntos entre la emisión y la inflación o sea, cómo incide aquella en ésta, radica en que a su vez, la inflación incide en el tipo de cambio que es a lo que queríamos llegar, por cuanto el objeto central de este trabajo es la moneda.

En efecto, con el objeto de atenuar la inflación,- se acostumbra implementar políticas de estabilización- de la demanda es decir, para disminuir ésta a fín de que los precios alcancen sus niveles reales o de equilibrio; y es la elevación del tipo de cambio uno de - los medios que al respecto se postulan - los otros medios son : la elevación de las tasas de interés, la -

elevación de la carga tributaria, y la elevación de - los salarios -, y se devalúa la moneda para que, al en carecerse el costo de los productos importados se restrinja la demanda interna por la menor importación. El que se logra o nó estos resultados es materia de otro- análisis, pero lo cierto es que la decisión política - de devaluar la moneda obedece a un fín supuestamente - anti-inflacionario, para hacer mas " reales" los pre - cios.

Pero hay muchas otras razones por los que también - la inflación es responsable de la devaluación, aparte- del accionar del Banco Central de Reserva. Estos son : que cuando se está ante un proceso altamente inflacionario, cunde en los empresarios como en el resto del público la desconfianza en la política gubernamental - que deriva en una secuela de incertidumbre y especulación que termina por conducir a un proceso imparable - de dolarización y que no es otra cosa que la tendencia a comprar dólares para defenderse de la inflación, - llevando esto a su vez al desarrollo del mercado ne - gro en el cual la cotización del dólar es siempre mucho más alto que en el mercado oficial - los bancos y casas de cambio - o que la cotización oficial.

Lo dicho se constata, a travéz de las cifras del - cuadro No.3 en el que se observa que cuando la tasa de

inflación era bajísima como en los años 1970 al 1974 - no había devaluación, pero cuando la tasa de inflación fue mucho mayor, la de devaluación se hizo presente y a un ritmo similar al de la inflación. Esto es grave- para el país cuando las tasas como en los años 1983 - 1985 y 1987 en adelante, son por encima del 100 % porque genera graves desequilibrios en nuestras operaciones con el exterior, con perjuicios para el Perú, tornando a su vez en muy difícil el manejo de la economía porque si por ejem. la inflación anual va por el 1000% o más como ya lo está siéndo hoy, no se puede adoptar- la decisión política de devaluar la moneda en igual tasa por más que el mercado negro y otras circunstancias fuercen a ello, porque en vez de conducir a soluciones agrava más la crísis.

## 2.3 LA POSICION DE CAMBIO DEL BANCO CENTRAL

El fín de tratar este punto es más referencial - que propiamente de análisis, por cuanto más adelante - se verá las reservas internacionales netas, que son - más conocidas y expresivas de la economía nacional. Pero se le incluye en este capítulo para que así como en el marco conceptual se deslinde la diferencia concep - tual entre las RIN y la posición de cambios, aquí se aprecie ya estadísticamente es decir cuantitativamente- la diferencia entre ambos términos monetarios.

Se había dicho en el punto 1.5 que a diferencia de las RIN, la posición de cambio incluye además los pasivos en moneda extranjera a largo plazo y los pasivos con residentes en el país. Por el cuadro No.2 vemos que tenemos varios parámetros de las reservas de divisas, para confrontarlos con la posición de cambios, y al hacer la observación de las cifras para el periodo de estudio, tenemos que, con las reservas de divisas deducido de las obligaciones a corto y largo plazo es decir, con el verdadero concepto de las reservas internacionales netas es que guarda mayor relación o aproximación la posición de cambios, no así con las reservas brutas ni comprendiéndo solo la deducción de las obligaciones en el corto plazo. Se nota que para todos los años las RIN es algo mayor a la posición de cambios, o sea que, la diferencia entre el saldo deudor ( Activos internacionales y otros activos en m/e ) y el saldo acreedor ( Pasivos internacionales y otros pasivos en m/e) del BCR, ha sido siempre en el Perú, menor que la diferencia entre los activos y pasivos internacionales 1/., ésto se explica más facilmente de otro modo, en que si las RIN fueron mayores que la posición de cambios del BCR, se debe básicamente a que los recursos -

---

1/. Véase " El sector Externo y las Reservas Internacionales", Banco Central de Reserva del Perú, Junio de 1982.

captados por la banca comercial bajo la forma de depósitos y certificados bancarios en moneda extranjera - (esto es los otros pasivos en m/e), ha sido en un nivel mayor al encaje que ésta mantenía en el instituto- emisor.

## 2.4 EL TIPO DE CAMBIO

El tipo de cambio o sea, la cotización en intis de la moneda extranjera, más concretamente del dólar Norteamericano, conforme se ve en el cuadro No.2, después de haberse mantenido estable en 38.70 soles por dólar- en los años 1970-1974, sufrió pequeñas alzas en los 2 años que siguiéron hasta ser de 55.76 soles por dólar, pero luego, de 1978 a 1982, la cotización del dólar se dispara a un segundo nivel muy superior y cada vez mayor, desde 156 a 700 soles/ dólar, para finalmente, - desde 1983 en adelante alcanzar un terreno y cada vez- más empinado nivel de alza, para ponerse a razón de - los 33,000 soles (33 intis) el dólar;y aunque 1988 ya no entra en el periodo de análisis, conviene resaltar- que en solo tres meses de éste año, el dólar subió de 210 intis en setiémbre, a más de 1,000 intis a mediados de Diciémbre osea, a más de un millón de soles, de solo 38 que lo era entre 1967-1974; y de 26.80 para - los años 1961 a setiémbre de 1967.

Para vislumbrar más la gravedad de la devaluación de la moneda peruana en los últimos años, tomemos los los años de las tres últimas décadas, dividámoslo en dos grandes periodos y comparemos. Así tenemos que en los primeros 15 años, de 1960 a 1974 la moneda peruana se devaluó en un 0.0099 % anual como promedio, mientras que en los siguientes 14 años de 1975 a 1988, la devaluación fue de 106.3 % como promedio anual. Estas cifras, así como no aparecen en el cuadro No.3, no pueden aparecer tampoco en una publicación oficial, pero son reales porque expresan la verdadera magnitud de la devalüación de la moneda peruana. En el cuadro No.3, solo para los años 1983 en adelante aparecen cifras superiores al 100 % para la devaluación ya que en el lapsó que antecedió a este año las tasas son mucho menores. Esto se debe a que para el cálculo del cual resulta el 106.3 % se incluye la devaluación del año 1988 que es por demás alarmante ( de 210 a principios de año, el dólar pasó a más de mil intis a mediados de diciémbre) y en el cuadro solo se considera estadísticas hasta 1987.

El objeto de estudiar aquí la evolución histórica del tipo de cambio o mejor dicho del valor de la moneda obedece a que en torno a esto gira el presente trabajo de investigación, a efectos de llamar la atención de no solo el gobierno de turno sino también de todos

los estudiosos de la economía, de que no se puede seguir devaluando la moneda ni permitirlo de ningún modo, como ha venido ocurriéndo en la última década con el gobierno de Belaúnde y peor aún con el gobierno actual en que si bién en su primer año ( 1985 a 1986 ) sometió a la moneda a un rígido control manteniéndolo a razón de 13,940 soles el dólar ( 13.94 intis por dólar), luego en los dos años que siguiéron adoptó un sistema de devaluación periódica tomando para ello en consideración el nivel de la inflación así como la cotización del dólar en el mercado negro, siendo al parecer ahora éste el que tiene bajo sus riendas el control de la moneda y ya no siquiera el sistema financiero como lo era antes, ya que la reciente reinstauración de la transacción de dólares por los bancos y agencias de cambio nos está permitiéndo ver que la cotización del dólar en éstas, es bastante aproximada a la cotización en el mercado negro, quedando muy a la zaga el tipo oficial de cambio. Sin embargo, dado a que la mayor transacción se realiza en el mercado negro - entonces lo era en el sistema financiero-, esto fuerza al gobierno a dejarse llevar por esta tendencia y por ello, a dictar fuertes devaluaciones cada ciertos pequeños periodos. No se hablará más sobre esto aquí porque es materia del capítulo cuarto todo lo relacionado a políticas, sino que solamente se agregará que, como

consecuencia de las exacervadas tasas de devaluación,- debido al desconcierto que genera en la política y en los negocios, se acrecienta la inflación y con ella la crísis volviéndo a su vez a forzar a una mayor devaluación y así sucesivamente.

## 2.5 LAS TASAS DE INFLACION Y DEVALUACION

Respecto a la devaluación, hay que admitir que en- la elaboración del plan de tesis se ha incurrido en un error al considerar por separado el tipo de cambio y - la devaluación por cuanto, el análisis del uno implica necesariamente el del otro, y como ya se habló de la - devaluación, aquí solo se tratará de la inflación, y - aún de ésta ya se ha dicho algo en el punto precedente y al tratar la emisión primaria, pero conviene resal - tarlo ahora y decir todo lo demás que sea pertinente.

La inflación, uno de los principales indicadores - de la economía, en el Perú después de haberse mantenido por debajo del 10 % en los años 1950 a 1973 con la sola excepción de los años 1959, 1965 y 1968 en que - fué del 12.8 %, 16.3 % y, 19 % respectivamente 1/. , a partir de 1974 fue siendo año a año cada vez mayor llegando así en 1985 al 163.4 % y solo en los años 1986 y 1987 se contuvo un poco debido al rígido control de - precios por el gobierno pero aún así los niveles logra

1/. Véase " Actualidad Económica", revista de May.1988

dos fueron superiores a los obtenidos hasta 1982. Nuestra economía está ya tan deteriorada, o tan grave- es nuestra crísis, que ni aún los severos controles oficiales de los precios logran ya contener el proceso- inflacionario como sí era posible una década atras con la dictadura militar, y ello obedece a que en ese entonces , no había devaluación de la moneda y la tasa - de interés se mantenía estable, variables éstas con - los que guarda una estrecha relación la inflación, de modo que, cada una de éstas tres fuerza a variar a las otras en igual sentido y magnitud a fín de que no se - produzca o al menos no se acrecienten los desequilibrios o desarreglos en la economía, y esto se explica- mejor porque, para los efectos de "compensar" a los empresarios frente a los incrementos de los costos de - los factores de producción por efectos de la inflación se acostumbra devaluar la moneda en un márgen cercano- o igual al de la inflación, con lo que se "desalienta" la importación, pero si se pretende "incentivar" la exportación, o para que los exportadores se sientan complacidos, se devalúa en una proporción mayor a la inflación.

Por otra parte, con fines de no desalentar el ahorro por efecto de la inflación, se acostumbra elevar - la tasa de interés en un márgen tal que garantize se - mantendrá el nivel de ahorro para lo cual se subirá el

interés al mismo nivel de la inflación o también a un- mayor nivel de ésta y que se conoce como tasa de interés real positiva, para "fomentar" el ahorro.

Pero el caso es que, en economías como la nuestra, la devaluación y las alzas de interés inciden en una - mayor inflación, es decir cada una de las tres varia - bles incide en las otras dos en razón directa. Respecto del efecto de la devaluación sobre la inflación, según análisis efectuados por los redactores de "Reseña- Económica" del BCRP, en el primer año del segundo go - bierno de Belaúnde 1/., por cada 1 % de devaluación el nivel de precios sube en 0.178 % o lo que es lo mismo- por cada 100 % la inflación sube en un 18%. Y en cuanto a la tasa de interés, del mismo estudio aludido se extrae que por cada 1% de alza en el interés la inflación sube en un 0.033 % o, por cada 100 % en un 3.3 %.

A la actualidad, las repercusiones monetarias si - guen cobrando en gran parte vigencia ya que si observamos detenidamente toda la información estadística de - los cuadros Nros. 2 y 3, nuestra realidad actual no - se diferencia mucho de la de los años 1980-1981 sino solo en que hay algún agravamiénto de la crísis pero dentro de lo que se llamaría el mismo modelo economico

---

1/. Véase "Reseña Económica" del BCRP, de Julio 1981.

Este breve análisis de las incidencias en torno a la inflación nos sirve pués para reflexionar y enmendar rumbos, a efectos de esforzarnos a como dé lugar, a que ésta baje del nivel que ha venido alcanzando en los últimos años, ya que la inflación es el meollo de la crísis y si se la logra controlar estaremos a su vez controlando indirectamente las otras variables en un modo tal que el juego del conjunto de sus repercusiones favorezca la corrección de la crísis.

## 2.6 LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

Al hablar de la posición de cambio del BCR ya nos habíamos ocupado en algo de las reservas internacionales netas ( RIN ) y decíamos que hay tres parámetros, conceptos o niveles de las reservas de divisas:
1º. Las Reservas Brutas; 2º. Las reservas brutas menos las obligaciones de corto plazo con el exterior; y 3º. Las reservas brutas menos las obligaciones de corto y largo plazo con el exterior. Aquí lo que nos interesa este último concepto que es el nivel real de las reservas netas.

Por el cuadro No.2 apreciamos los valores absolutos del nivel de las RIN para el lapso 1970-1987, y se puede diferenciar claramente la naturaleza de la evolución de éstos según los gobiernos de turno. En efecto, vemos que en la dictadura militar de Velasco las-

RIN fueron positivas en todos los años- como lo había- sido siempre - pero en un nivel medio bajo, de 400 millones de dólares en cada año, que viene a ser de alrededor de la octava parte del valor de nuestras exportaciones. Luego para los años siguientes, de 1976 a 1979 en el gobierno de Morales Bermúdez, las RIN son negativas en cada año excepto 1979, ello no obstante de que- las exportaciones y la deuda externa - 2 medios de proveernos de divisas - habían crecido en gran forma en - cada año como lo muestra el cuadro No.3 . La razón de este nivel negativo de las RIN, habiéndo sido positivos con la gestión política precedente la encontramos- en que con M. Bermudez se abonó mucho más por concepto de servicios a la deuda externa según como se observa- en el cuadro No.1, en que con Velasco se pagó servicios en un promedio de 180 millones de dólares por año mientras que con Bermudez la cifra asciende a 660. Por otra parte,la balanza comercial nos fué ligeramente - más favorable con el gobierno de Velasco.

Con el gobierno de Belaúnde, en los años 1980-1985, las RIN tuviéron su nivel más alto de la historia, a - un promedio de 980 millones de dólares en cada año y un máximo de 1480 millones en 1980. Ello se debió a - que la deuda externa de 6 mil millones de dólares en 1980 subió a más de 10 mil millones en 1985 1/., ha-

---

1/. Véase "Actualidad Económica" de Mayo 1988.

biéndo ingresado por año un promedio de 1,022 millones de dólares de capitales a largo plazo, contra 587 millones en el gobierno de Morales Bermudez, conforme se vé en el cuadro No.1; además, los servicios por la deuda pública externa, que de 1980 a 1983 habían sido altos, en 1984 y 1985 experimentaron una notable disminución, siendo en éste último año de 818 millones de dólares contra 929 millones en 1978.

Por último, con el gobierno actual, los RIN volviéron a decaer hasta tornarse negativas. Belaúnde dejó en las arcas del BCR 971 millones de dólares; y a 1987 sólo quedaban 43, a Enero 22 de 1988 las RIN eran ya negativas en - 88 millones y, al 9 de diciémbre eran -280 millones de dólares. Ello se debió a que no obstante de que nuestra deuda externa siguió creciéndo (de 14,477 a 15,441 millones de dólares entre 1986 y 1987), ingresó capitales a largo plazo por año en menores volúmenes que con el gobierno anterior; y también, nuestra balanza comercial que en los gobiernos anteriores venía siendo positiva, en los años 1986-1987 fue negativa 1/., debido al decrecimiénto de las exportaciones y al desmesurado incremento de las importaciones 2/.

---

1/. Véase el cuadro No.1
2/. Véase el cuadro No.3

La posición adoptada por el actual gobierno, la de no aceptar la naturaleza de la condicionalidad de los-créditos que provee el FMI es una de las razones fundamentales del agotamiénto de nuestra reserva de divisas, y esto digamos que es de naturaleza coyuntural pero hay otra que es de carácter estructural y está - constituido por nuestra poca capacidad para exportar - o mejor dicho, que nuestras exportaciones son muy exíguas en relación con la magnitud de nuestra población, de nuestro territorio y de nuestros recursos ( mineros pesqueros, enegéticos, forestales, etc.).

Es importante haber tratado de las reservas de divisas en este trabajo, porque ésta variable también guarda relación con la moneda es decir, con la devaluación por cuanto, cuando el BCR ve que su disponibilidad de reservas netas es baja o que tiende a la baja, emprenderá medidas inmediatas para proveerse de ellas a fín- de poder cumplir con sus obligaciones contraídas con - el exterior y con las que se contraigan en el futuro . Las medidas a adoptar pueden ser muchas, pero hay una- muy usual cual es, la devaluación, presuponiéndose - -como ya se dijo en el punto 2.1 al hablar de la balanza de pagos- que con ésta se alentará las exportacio - nes y se desalentará las importaciones, resultando como consecuencia de esto un saldo favorable es decir,un incremento de nuestras reservas. Se hace notar aquí -

que ésto es lo que se acostumbra o se cree que puede - ocurrir, pero que se dé en la práctica es ya distinto- y materia de un análisis más profundo o apropiado tal como se hará en el capítulo cuatro.

## 2.7 OTROS INDICADORES ECONOMICOS

Las variables económicas hasta ahora no tratadas - pero que merecen alguna mención por cuanto si bién no constituyen materia de este estudio, es pertinente tratarlos siempre en todo análisis de caracter económico- y en éste caso las insertaremos estableciéndo alguna - relación entre éstas y la moneda o la devaluación, que es nuestro tema central. Estas variables son: La liquidéz, el ahorro y el déficit fiscal.

Veámos primero la liquidéz. Son todos los medios de pago con que cuenta un país. Son las obligaciones monetarias del sistema financiero para con el sector privado y está constituido por la suma de éstos 3; dinero, cuasidinero en m/n. y cuasidinero en m/e. 1/.

Por el cuadro Nro.3 vémos cómo la liquidéz que como por ciento del PBI iva subiéndo hasta el año 1973,- luego desciende en todos lo años que siguiéron hasta - 1985 en que fué solo del 9.6 % del PBI y en los años - 1986-1987 se recuperó en algo hasta ponerse al nivel -

1/. Véase Las Memorias Anuales del BCRP.

que tenía en los primeros años del gobiérno de Belaúnde. Pero lo preucupante es no solo la baja del nivel de liquidéz en la última década sino que ésta fué tornándose cada vez más en dólares, condicionando con ello a que el crédito interno también se dolarize. Al disminuir la liquidéz, hay que bajar la tasa del encaje bancario con el fín de que no merme la oferta de crédito, tanto por esto como también porque con la medida aludida se libera una cantidad para el circulante la demanda de bienes resulta incrementándose y con ello la inflación, es por él que, contrariamente a lo que prescribe la teoría económica que el exceso ó alto nivel de liquidéz es de efecto inflacionario, en el Perú se ha venido dando lo contrario en que, frente a una gran baja de nuestro nivel de liquidéz como por ciento del PBI, se ha registrado una inflación galopante en la última década.

La otra variable, el ahorro, está relacionado con la tasa de interés, y a travéz del cuadro No.3 vemos cual ha sido la evolución del ahorro como porciento del PBI y del ahorro en moneda nacional como porciento del total, a partir del año 1970, se aprecia que, hasta 1977 casi todo el ahorro era en moneda nacional, luego, desde 1978 hasta 1984, el ahorro en moneda extranjera fué cubriéndo cada vez una mayor proporción del total del ahorro es decir, que éste se fué dolari-

zando, conduciéndo por ende a que también el crédito - interno con el correr de los años se haga cada vez más en dólares, así, mientras en 1980 el crédito en m/e - significaba el 29% del total, en 1984 era ya del 43 %. Esta situación hacía que con la devaluación se encarezca tremendamente el crédito. Por otra parte, el mismo- cuadro No.3 nos muestra que el ahorro global fué siendo un porcentaje cada vez menor del PBI porque, del - 14.1 % en 1971 la cifra va descendiéndo constantemente hasta 1979 en que es 5.8 % del PBI y en los años de la última década el ahorro ha significado alrededor del 7 por ciento como promedio del PBI. Las cifras nos hacen ver que no se cumple lo que prescribe la teoría económica y que es bién aceptado y segundo, cual es, que, - las alzas en la tasa de interés sirven para preservar- el nivel de ahorro. En economías como la nuestra no se cumple ésto porque mientras el ahorro como porciento - del PBI ha descendido estrepitosamente en las 2 últimas décadas, la tasa de interés se ha ido elevando desde el 5 % hasta el 252 % conforme al cuadro Nro.3.

Finalmente tenemos el déficit fiscal, y se considera aquí, porque, para los efectos de corregirlo, uno de los instrumentos que se emplea es la emisión monetaria y la emisión de valores ( bonos del gobierno, los- que se ponen a la venta en el sector privado), ambos - de efecto altamente inflacionario - como ya se dijo al

tratar la emisión primaria - . El Déficit fiscal es generalmente de difícil manejo es decir, difícil de corregir, y se torna peligroso para una economía, cuando es elevado. Normalmente se admite que el déficit fiscal no debe ser mayor al 1% del PBI sin embargo, en el Perú y como lo muestra el cuadro No.3, solo en los años 1970, 1971 y 1979 el déficit fue alrededor del 1% del PBI, en los demás años fué de un 5.7 % del PBI como promedio, cifra alta en el contexto histórico y a nivel internacional. Si el déficit fiscal hubiera sido menor en el Perú, también hubiéra sido menor la emisión y con ello la inflación y por ende también la devaluación, según la naturaleza de las incidencias que se ha venido viéndo desde el principio del presente capítulo.

## C U A D R O N° 1

PERU : BALANZA DE PAGOS
(Millones de Dólares)

Períodos Presidenciales

| | 1957-62 | 1963-68 | 1969-75 | 1976-80 | 1981-85 | 1986-87 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| I. BALANZA EN CTA.CTE(A+B+C) | - 57 | - 126 | - 346 | - 233 | - 861 | -1287 | - 164 | 953 | - 101 | -1728 | -1609 | - 872 | - 221 | 125 | -1079 | -1495 |
| A. Balanza Comercial(1-2) | 30 | 50 | - 83 | 351 | 298 | - 264 | 304 | 1722 | 826 | - 553 | - 428 | 293 | 1007 | 1192 | - 65 | - 463 |
| 1. Exportaciones | 409 | 715 | 1099 | 2526 | 3136 | 2568 | 1972 | 3676 | 3916 | 3249 | 3293 | 3015 | 3147 | 2978 | 2531 | 2605 |
| Tradicionales | 360 | 673 | 1026 | 2052 | 2445 | 1897 | 1619 | 2866 | 3071 | 2548 | 2531 | 2460 | 2421 | 2264 | 1871 | 1923 |
| No Tradicionales | 49 | 42 | 73 | 474 | 692 | 686 | 353 | 810 | 845 | 701 | 762 | 555 | 726 | 714 | 649 | 724 |
| 2. Importaciones | 379 | 665 | 1182 | 2175 | 2838 | 2832 | 1668 | 1954 | 3090 | 3802 | 3721 | 2722 | 2140 | 1806 | 2597 | 3068 |
| Bienes de Consumo | 78 | 110 | 121 | 179 | 352 | 367 | 87 | 139 | 387 | 578 | 464 | 349 | 255 | 112 | 336 | 399 |
| Insumos | 137 | 256 | 535 | 941 | 1107 | 1213 | 753 | 921 | 1172 | 1401 | 1321 | 1026 | 949 | 841 | 1019 | 1407 |
| Bienes de Capital | 146 | 209 | 349 | 671 | 1018 | 905 | 450 | 625 | 1087 | 1454 | 1411 | 900 | 771 | 558 | 801 | 1010 |
| Diversos y Ajustes | 18 | 90 | 177 | 384 | 360 | 178 | 378 | 269 | 444 | 369 | 525 | 447 | 165 | 295 | 105 | 252 |
| B. Balanza de Servicios(3+4) | -104 | - 202 | - 313 | - 707 | -1327 | -1164 | - 598 | -921 | -1071 | -1336 | -1348 | -1384 | -1386 | -1181 | -1164 | -1164 |
| 3. Financieros | - 51 | - 109 | - 180 | - 660 | -1072 | - 795 | - 646 | -931 | - 909 | -1019 | -1034 | -1130 | -1165 | -1011 | - 821 | - 769 |
| 4. No Financieros | - 53 | - 93 | - 133 | - 47 | - 255 | - 369 | 48 | 10 | - 165 | - 317 | - 314 | - 254 | - 221 | - 170 | - 343 | - 395 |
| C. Transferencias | 18 | 25 | 51 | 123 | 168 | 141 | 130 | 152 | 147 | 161 | 167 | 219 | 158 | 134 | 150 | 132 |
| II. CAPITALES A LARGO PLAZO(D+E) | 50 | 104 | 381 | 587 | 1022 | 711 | 444 | 656 | 463 | 648 | 1200 | 1384 | 1189 | 691 | 630 | 793 |
| D. Sector Privado | 47 | 14 | 73 | 87 | 19 | 77 | 39 | 39 | 92 | 260 | 205 | - 47 | - 203 | - 123 | 24 | 129 |
| E. Sector Público | 3 | 89 | 308 | 500 | 1004 | 635 | 405 | 617 | 371 | 388 | 995 | 1431 | 1392 | 814 | 606 | 664 |
| Desembolsos | - | - | 443 | 905 | 1344 | 532 | 784 | 695 | 1200 | 1537 | 1934 | 1530 | 1026 | 693 | 495 | 570 |
| Refinanciación | - | - | - | 323 | 399 | - | 291 | 928 | 380 | 163 | 109 | 1024 | 499 | 201 | | |
| Amortización | - | - | - 167 | - 705 | -1255 | -1522 | - 569 | -980 | -1203 | -1311 | -1048 | -1145 | -1441 | -1329 | -1453 | -1591 |
| Otros Capitles | - | - | - 1 | - 23 | 516 | 1624 | - 11 | - 26 | - 6 | | - 1 | 22 | 1308 | 1249 | 1564 | 1685 |
| III. BALANZA NETA BASICA(1+11) | - 6.8 | - 22.3 | 35.7 | 353 | 161 | - 575 | 280 | 1609 | 362 | -1080 | - 409 | 512 | 968 | 816 | - 449 | - 702 |

FUENTE: Revista "Actualidad Económica". Mayo 1988, Lima.

CUADRO N° 2

INDICADORES MONETARIOS DE LA ECONOMIA PERUANA

| AÑO | EMISION PRIMARIA (Millones Intis)[1] | | | TIPOS DE CAMBIO (Soles por Dolar) | | LIQUIDEZ (Millones de Intis)[1] | | | INTERES NOMINAL (%)[2] | | RESERVAS DIVISAS (En millones de Dólares)[2] | | | DEUDA EXTERNA (Millones de Dólares) | | | AHORRO INTERNO (Millones de Intis) | | | POSICION DE CAMBIO DEL B C R[2] |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Circulante | Reservas | Total | Oficial | C B M E | En m.n. | En m.e | Total | Pasiva[4)] | Activa | Brutas | Obligc.a CP | Oblig. LP | aLP | a CP | Total | En m.n. | En m.e | Total | (Mllns.Dlrs) |
| 1970 | 19.0 | 5.1 | 24.1 | 38.0 | | 54.4 | 0.4 | 54.8 | 5.0 | 12.0 | 366 | 366 | 324 | 2,190 | 1,491 | 3,681 | | | | 318.3 |
| 1971 | 21.7 | 3.7 | 25.5 | 38.0 | | 62.9 | 0.2 | 63.1 | 5.0 | 12.0 | 333 | 333 | 294 | 2,242 | 1,450 | 3,692 | | | | 277.3 |
| 1972 | 25.4 | 7.8 | 33.2 | 38.7 | | 75.0 | 0.2 | 75.2 | 6.0 | 12.0 | 517 | 517 | 438 | 2,370 | 1,462 | 3,832 | | | | 429.9 |
| 1973 | 31.3 | 4.3 | 35.6 | 38.7 | | 89.9 | 0.4 | 90.3 | 5.0 | 12.0 | 568 | 568 | 533 | 2,709 | 1,423 | 4,132 | | | | 438.8 |
| 1974 | 38.3 | 12.0 | 50.3 | 38.7 | | 109.4 | 0.8 | 110.2 | 5.0 | 12.0 | 809 | 809 | 809 | 3,441 | 1,796 | 5,237 | | | | 616.4 |
| 1975 | 48.4 | 4.7 | 53.1 | 40.4 | | 129.1 | 0.7 | 129.8 | 5.0 | 12.0 | 429 | 429 | 408 | 4,332 | 1,905 | 6,257 | 110.3 | 0.5 | 110.8 | 269.0 |
| 1976 | 55.6 | 23,4 | 79.0 | 55.8 | | 179.2 | 0.7 | 179.9 | 9.0 | 16.5 | 307 | 307 | -191 | 5,250 | 2,134 | 7,384 | 130 | 0.7 | 130.7 | -338.0 |
| 1977 | 68.3 | 29.5 | 97.8 | 84.2 | | 223.6 | 3.9 | 227.5 | 11.5 | 17.5 | 417 | 417 | -496 | 6,263 | 2,304 | 8,567 | 163 | 3.9 | 167.1 | -830.0 |
| 1978 | 102.9 | 44.9 | 147.8 | 156.3 | 171.7 | 303.5 | 48.7 | 352.2 | 29.0 | 31.5 | 469 | 469 | -612 | 7,226 | 2,098 | 9,324 | 214 | 48.7 | 263 | -887.0 |
| 1979 | 183.0 | 121.1 | 304.1 | 224.8 | 277.7 | 547.6 | 148.2 | 695.8 | 30.5 | 32.5 | 1,301 | 1,301 | 426 | 7,941 | 1,393 | 9,334 | 386 | 148 | 535 | 187.3 |
| 1980 | 318.3 | 217.8 | 536.1 | 288.8 | 295.1 | 977.6 | 380.1 | 1,357.7 | 30.5 | 32.5 | 2,215 | 2,215 | 1,480 | 8,126 | 1,469 | 9,595 | 701 | 380 | 1,081 | 603.9 |
| 1981 | 526.2 | 262.8 | 789.0 | 422.3 | 426.2 | 1,733.3 | 653.8 | 2,387.1 | 50.5 | 47.5 | 1,272 | 1,272 | 793 | 8,173 | 1,516 | 9,689 | 1,301 | 654 | 1,954 | 22.0 |
| 1982 | 734.0 | 189.9 | 923.9 | 697.6 | 706.6 | 4,077.7 | 148.8 | 4,226.5 | 55.0 | 47.5 | 1,660 | 1,660 | 874 | 9,280 | 2,068 | 11,548 | 2,121 | 1,481 | 3,602 | - 57.0 |
| 1983 | 1,333.1 | 485.3 | 1,818.4 | 1,628.6 | 1,659.2 | 4,822.8 | 3,264.6 | 8,087.6 | 60.0 | 60.0 | 1,746 | 1,746 | 684 | 11,007 | 1,513 | 12,520 | 3,719 | 3,265 | 6,983 | -441.7 |
| 1984 | 2,838.3 | 665.3 | 3,503.6 | 5,200.5 | 5,379.0 | 9,768.2 | 9,392.2 | 19,160.4 | 66.0 | 66.0 | 1,992 | 1,992 | 1,065 | 12,059 | 1,330 | 13,389 | 7,280 | 9,392 | 16,673 | -1,090.9 |
| 1985 | 9,304.0 | 12,790.0 | 22,094.0 | 13,940.0 | 17,380.0 | 29,429.4 | 12,805.8 | 42,235.0 | 19.0 | 45.0 | 2,283 | 1,574[5)] | 793[5)] | 12,677 | 1,117 | 13,794 | 21,598 | 12,929 | 34,527 | n.d |
| 1986 | 18,415.0 | 18,898.7 | 37,313.0 | 13,980.0 | 19,730.0 | 61,293.5 | 8,230.0 | 63,579.0 | 19.0 | 40.0 | 1,861 | 1,450 | 958 | 13,173 | 1,323 | 14,496 | 39,105 | 8,230 | 47,335 | n.d |
| 1987 | 41,945.0 | 37,043.0 | 78,747.0 | 33,000.0 | 19,830.0 | 119,145.0 | 15,650.0 | 134,795.0 | 22.0 | 32.0 | 1,130 | 836 | 43 | 14,050 | 1,391 | 15,441 | 77,200 | 15,650 | 92,850 | n.d |

1) Intis corrientes
2) Al fin del año
3) Del Sistema Financiero
4) De los depósitos de Ahorro
5) A Junio

FUENTE : BCRP : - Memorias anuales
- Boletines mensuales

INE : - Perú : Compendio Estadístico 1987
- Informe Económico Mayo 1988

I.P.E.E.S.: "Compendio Estadístico de la Economía Peruana 1970-1985"

## CUADRO N° 3

### INDICADORES DE LA ECONOMIA PERUANA

| AÑO | Emisión Primaria (Variac.%) | Circulante como % de la Emisión | Devaluación (%) | Interés Pasiva Nominal (%) | Inflación (%) | Ahorro en m/n como % del Total | Liquidez en m/n como % del Total | Exportación Varic.% | Importación Variac. % | R I N[1)] Variac.% | Deuda Externa Variac.% | P B I Variac.% | Déficit Fiscal % del PBI | Ahorro Financ./PBI (%) | Liquidez/PBI (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1970 | | 78.8 | - | 5 | 5.0 | 98.7 | 99.3 | 2.6 | | | | 5.9 | 0.7 | | 22.8 |
| 1971 | 5.8 | 85.1 | - | 5 | 6.8 | 99.3 | 99.7 | - 4.9 | 4.4 | -9.3 | 0.3 | 5.1 | 1.2 | 14.1 | 23.8 |
| 1972 | 30.1 | 76.5 | - | 6 | 7.2 | 99.4 | 99.7 | 9.0 | -0.4 | 48.9 | 3.8 | 5.8 | 2.4 | 13.9 | 25.5 |
| 1973 | 7.2 | 87.9 | - | 5 | 9.5 | 99.5 | 99.5 | -18.3 | 9.7 | 21.7 | 7.8 | 6.2 | 3.9 | 13.3 | 26.3 |
| 1974 | 41.3 | 76.1 | - | 5 | 16.9 | 99.1 | 99.3 | - 5.8 | 31.9 | 51.8 | 26.7 | 6.9 | 5.9 | 12.5 | 25.3 |
| 1975 | 5.5 | 91.1 | 4.3 | 5 | 23.6 | 99.5 | 99.5 | 0.4 | 15.3 | - 49.6 | 19.5 | 2.4 | 8.1 | 12.2 | 25.0 |
| 1976 | 48.8 | 70.0 | 38.1 | 9 | 33.5 | 99.6 | 99.6 | - 6.7 | - 22.8 | -146.8 | 18.0 | 3.3 | 8.8 | 10.2 | 20.9 |
| 1977 | 23.8 | 69.8 | 51.1 | 11.5 | 38.0 | 97.5 | 98.3 | 16.7 | - 7.9 | -259.7 | 16.0 | - 0.3 | 8.6 | 8.9 | 18.1 |
| 1978 | 51.1 | 69.6 | 85.6 | 29.0 | 57.8 | 81.4 | 86.2 | 18.1 | 24.5 | - 23.4 | 8.8 | - 1.8 | 5.4 | 6.8 | 15.1 |
| 1979 | 105.7 | 60.2 | 43.7 | 30.5 | 67.7 | 72.1 | 78.7 | 28.6 | 5.3 | 169.6 | 0.1 | 4.3 | 0.9 | 5.8 | 12.8 |
| 1980 | 76.3 | 59.4 | 28.5 | 30.5 | 59.2 | 64.8 | 72.0 | - 7.0 | 45.0 | 247.4 | 2.8 | 2.9 | 3.9 | 6.9 | 14.8 |
| 1981 | 47.2 | 66.7 | 46.2 | 50.5 | 75.4 | 66.6 | 72.6 | - 2.7 | 19.6 | - 46.5 | 1.0 | 3.1 | 6.7 | 7.9 | 14.8 |
| 1982 | 17.1 | 79.4 | 65.2 | 55.0 | 64.5 | 58.9 | 96.5 | 9.9 | - 2.7 | 10.2 | 19.2 | 0.9 | 7.3 | 8.9 | 14.9 |
| 1983 | 96.8 | 73.3 | 133.5 | 60.0 | 111.2 | 53.2 | 59.6 | -11.5 | - 25.0 | - 21.8 | 8.4 | -12.0 | 9.8 | 7.4 | 12.5 |
| 1984 | 92.7 | 81.0 | 112.9 | 66.0 | 110.2 | 43.6 | 51.0 | 5.2 | - 20.1 | 55.7 | 6.9 | 4.5 | 6.1 | 6.1 | 10.9 |
| 1985 | 530.6 | 42.1 | 105.2 | 19.0 | 163.4 | 62.5 | 69.7 | 1.1 | - 12.6 | - 25.4 | 3.0 | 1.6 | 2.4 | 4.9 | 9.6 |
| 1986 | 68.9 | 49.3 | 0.3 | 19.0 | 78.0 | 84.9 | 88.5 | -15.1 | 44.5 | 10.8 | 5.1 | 8.5 | 6.0 | | 13.4 |
| 1987 | 111.0 | 53.3 | 136.7 | 22.0 | 85.8 | 83.1 | 89.7 | 2.8 | 18.1 | - 95.5 | 6.6 | 6.9 | 8.0 | | 14.6 |

1) Deducida las obligaciones a corto y largo plazo

FUENTE : - Cuadro elaborado en base al Cuadro N° 2, además:

- Revista "Actualidad Económica", Mayo 1988
- "Economía Andina" Publicación de la Junta del Acuerdo de Cartajena.

# CAPITULO III

## FACTORES QUE HAN INFLUIDO EN LA DEVALUACION DE LA - MONEDA.

### 3.1 DEFICIT FISCALES

Los déficit fiscales son causantes de la emi - sión inorgánica de dinero; ésta de la inflación; y a su vez ésta última, de la devaluación, resultando así- ser el déficit fiscal un causante indirecto de la deva luación. Pero el déficit fiscal es también un causan- te directo de la devaluación de la moneda, veámos por- qué :

El déficit, para corregirlo, hay dos medios o - alternativas -esto no implica que sean excluyentes una

de la otra- : 1) La emisión de moneda y de valores; y- 2) El endeudamiénto externo. La emisión de moneda se - ha venido practicando en todo tiempo, pero en los últimos años en proporciones cada vez más alarmantes. Pero adicionalmente se ha venido recurriéndo también a - la emisión de bonos para su venta en el mercado de capitales. Sin embargo, esta ya no resulta muy viable - en nuestra economía, debido a que, por las crecientes- dificultades que viene atravezando las finanzas públicas, el público ya no tiene la suficiente confianza en el gobiérno, para adquirir estos valores. 1/.

Pero, como ambas emisiones no son suficientes - para cubrir el déficit fiscal, porque parte de sus o - bligaciones del sector público es pactado en moneda extranjera (créditos externos) y porque también no se - puede prescindir de las importaciones -los del sector- público-, los gobiérnos se ven prácticamente obligados a concertar créditos en el exterior.

En el Perú, esta tendencia a endeudarse en el exterior ha venido siendo cada vez mayor en las dos últimas décadas. Así vemos que, en 1967 sólo el 41.72 % del total de nuestra deuda era contraída en el exterior; éste porcentaje vá subiéndo para ser de alrededor del -

---

/. Véase "Ciencia Económica" Revista de la Facultad - de Economía de la Universidad de Lima. Vol- VI, Setiémbre 1984, pág. 21.

del 85% en lo años 1978 a 1985. 1/. ; Y así también,- nos hemos valido del financiamiénto externo en un 75 % como promedio en los años 1975-85 para financiar el déficit fiscal. 2/.

Este flujo creciénte y cuantioso ingreso de moneda extranjera, en una economía de crecimiénto y sin inflación no resulta prejuicioso sino beneficioso como también lo es en cualquiér otra economía en que los - créditos obtenidos en el exterior son orientados a la- producción y básicamente en el sector privado. En el Perú ninguno de éstos casos se dan, por el contrario,- experimentamos altísimas tasas de inflación y deprimentes niveles de crecimiénto en el PBI; y por otra parte los créditos ingresados se destinaron al pago de obligaciones con el exterior; a importaciones; y a otros - fines no productivos. Esta moneda extranjera, al venir a formar parte de nuestro mercado de dinero, de un lado, ante una situación de recesión o de muy bajo incremento de la oferta de bienes, genera una presión alcista en los precios (inflación); y de otro lado, genera una oferta de dólares, de lo cual aparece o se supone que, el dólar, producto de su negociación diaria y como resultado de una mayor presión de la oferta que -

1/. Véase la fuente de la nota anterior
2/. Véase Las emorias del BCR; y en el cuadro No.3 - las magnitudes del déficit fiscal.

también se supone se dá, tenderá a la baja -como si ocurre en los países con monedas fuertes-, pero debido a que nuestros gobiérnos devalúan constantemente la moneda peruana, debido a que también nuestras tasas de interés reales son negativas; y por razones de caracter meramente especulativo que se funda en la desconfianza del público respecto de la gestión de los gobiérnos, lo que ocurre es que, sin importar que se dé una mayor ó menor oferta de dólares, la moneda peruana en todo tiémpo se viene devaluándo siéndo la cotización libre del dólar muy superior al tipo de cambio oficial, y ésto por que no se dá una mayor presión de la oferta de dólares como resultado de una mayor existencia de éstos como acontecía también cuando se "lavan" los dólares del narcotráfico sino que producto de la naturaleza y factores de nuestra crísis -ya aludidos-, lo que se dá en nuestra economía es una presión de la demanda de dólares en forma perenne y creciénte ocasionando las fuertes devaluaciones de nuestra moneda. Por todas éstas consideraciones pués, déficit fiscal viene a ser un factor que incide y significativamente en la devaluación.

### 3.2 INFLACION ALTA

La inflación incide en la devaluación de la moneda por las siguiéntes consideraciones :

En una economía inflacionaria, los gobiérnos, como parte de su política de freno de la inflación, proceden al control de precios pero reajustándolos, es decir, elevándolos cada cierto tiempo acorde a sus intereses o a las nuevas situaciones que se vayan dando. Estas políticas o esfuerzos pro estabilización económico-monetaria propician o tiénen por objeto que los precios alcancen sus niveles reales o de "equilibrio", y para éstos efectos, junto a la regulación de los productos de consumo esencial, lo que se estila es la elevación de las tasas de interés, la elevación de la carga tributaria; la elevación de los salarios; y la elevación del tipo de cambio 1/. Esto conduce a que, frente a una mayor inflación haya mayor devaluación, con la pretensión de no desincentivar a los exportadores y por otras consideraciones insertadas en el punto (2.5) del capítulo II. Esto es con respecto a la devaluación oficial. Pero también fuera de las decisiones del gobiérno, debido a les espectativas que genera el proceso inflacionario, por la desconfianza del público respecto a que se lo pueda controlar, se crea una situación especulativa que conduce a la devaluación perenne en el mercado libre o informal de la moneda, y ésto a su vez acreciénta la inflación es decir que, se

1/. Véase "Ciencia Económica", Revista de la Universidad de Lima, de Setiémbre de 1984, pág. 31-33.

retroalimentan entre ambas, agudizando la crísis, como ha venido ocurriéndo en el Perú.

Hay estudios que han tratado de establecer la correlación entre la inflación y la devaluación. Al respecto, el norteamericano Roger Sandilands, que estuvo de visita en la Universidad de Lima 1/., dice que, es evidente que la correlación entre la inflación acelerada y la aceleración del ritmo de la devaluación en el Perú, es suficiénte para oponerse a cualquier propuesta de devaluar debido a que esto solamente alimentaría la inflación y sería auto-destructivo. sigue diciéndo -para fundamentar la correlación aludida-, que si bién cuando entre agosto de 1985 y agosto de 1986 la tasa de inflación fue del 70% y la de devaluación sólo del 10%, ésto se debió a la decisión firme del gobiérno de no devaluar, justamente por temor a las consecuencias inflacionarias, de ahí derivan también sus muchas promesas de no devaluár.

También, según un estudio que realizaron los técnicos del BCR respecto a las incidencias de las variaciones de los precios 2/. -influyendo los salarios, la tasa de interés y el tipo de cambio- sobre la inflación, por deducción se llega a establecer, que por ca-

---

1/.Véase"Finanzas Públicas" Revista de la Universidad de Lima, Diciémbre de 1986, pág. 72.
2/.Véase "Reseña Económica" del BCR, Julio de 1981.

da 100 % de inflación,la moneda peruana se devalúa en- un 17.8%. Esto es en lo que respecta exclusivamente al efecto especulativo que genera el proceso inflaciona - rio, por lo cual, aún que el gobiérno mantuviéra fijo- el tipo de cambio, éste sería elevado en el mercado li bre. Ahora, a ésto se añade la devaluación que reali- za el gobiérno -como ya se dijo- para favorecer las ex portaciones por lo cual se acostumbra devaluar a rit - mos similares y aún mayores a la inflación.

Finalmente, de una tésis sobre la materia 1/., se en - cuentra que :

"Aunque no se haya llegado a establecer que exista un alto grado de relación directa con el largo plazo en - tre las tasas de inflación y de devaluación, por cuan- to un sin número de factores son los que inciden sobre la variación de ambos, sin embargo, del análisis de la evolución de la economía de muchos países en desarro - llo (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Perú y Uruguay para citar algunos) los mismos que atravezaron serias- crísis en los años setenta en adelante, se puede cole- gir que hay una gran correspondencia entre la infla - ción y la desvalorización de la moneda, ya que tales - países han visto depreciar su moneda a ritmos nunca an tes vistos, a la par que también se elevó drásticamen-

1/.véase La tésis "La Devaluación Monetaria en la Opti ca del Desarrollo", presentado por José Ocam- po en la Universidad "San Martín de Porres, - Lima 1982.

sus tasas de inflación".

A éste párrafo habría que agregar que hoy Chile- y Bolivia han corregido su inflación y estabilizado su moneda, pero hay otras naciones como México, Ecuador,- Colombia, etc. que no están logrando controlar su in - flación y su moneda se devalúa constantemente.
Lo dicho se corrobora una vez más, con lo desarrollado en el punto (2.5) del capítulo anterior en el que se a naliza la evolución de los indicadores de la inflación y la devaluación por el que se dice que, y conforme al cuadro No.3, que, históricamente en el Perú, mientras- nos esforzamos por mantener bajo el nivel de precios,- o no hubo devaluación o fué mínima, como hasta el año- 1975, pero en los años que siguiéron, la inflación se elevó enormemente y hubo devaluación en cada año y a - tasas similares y aún mayores a la inflación.

## 3.3 LA BALANZA DE SERVICIOS DEFICITARIA

Los servicios son los financiéros y los no fi- nanciéros. Los financiéros son los pagos que se hacen por concepto de nuestra deuda externa.
Los servicios no financiéros comprende : La renta de - inversiones (los ingresos derivados de la posesión de activos financiéros exteriores por los sectores ofi - cial y privado, incluidas la utilidades reinvertidas -

y repatriadas procedentes de la inversión directa y; - la renta de la inversión indirecta); los gastos de embarque; el transporte incluído los seguros, los viajes y los servicios e ingresos oficiales (las transaccio - nes de embajadas, consulados, organismos militares, y otras instituciones oficiales en el exterior, servi - cios militares y no militares prestados y recibidos - por los gobiérnos así como otros servicios e ingresos-privados (corretajes, servicios de gestión y técnicos, etc.) 1/.

La balanza de servicos en nuestro país incide-poderosamente en la balanza de pagos en cuenta corrien te, de modo que el déficit de ésta se debe enteramente al déficit de la balanza de servicios, ya que, como se vé en cuadro No.1 del capítulo II, nuestra balanza de-transferencias siempre es positiva y, la balanza comer cial en la mayoría de los casos es también positiva. Por tanto, los capitales que se obtiénen en préstamos-desde el exterior tanto a largo como a corto plazo son casi en su totalidad para pagar la deuda externa según el cuadro No.1 aludido al confrontar las cífras de los desembolsos con las cifras de la balanza de servicios-para los años 1969 al 1987. Esta naturaleza de nues - tro endeudamiénto externo cuál es, la de no haber ser-

1/. Véase, la fuente de la nota anterior, pág.46.

vido a los fines de nuestro desarrollo por cuanto no - se oriénto a fomentar nuestra producción o las exportaciones, no sirvió pués para elevar nuestro nivel de reserva de divisas ni para mantenerlo siquiéra y por ello preservar el valor de nuestra moneda, sino que por el contrario, los cuantiósos desembozos que había quehacer en cada año en pago por la deuda externa fué mermando el apoyo a la exportación, y por cuanto, ni los créditos externos ni el exíguo nivel de reservas sirviéron para fomentar ésta, a lo único que les quedó - por apelar a los gobiérnos de turno fué, la devaluación de la moneda con la esperanza de que por ésta - vía se pudiéra lograr un mayor ingreso neto de divisas ó lo que es lo mismo, corregir los déficit de la balanza de pagos, y es éste argumento el que siémpre se ha- empleado para explicar o justificar las devaluaciones, sin reparar ni siquiéra por un momento de que sus resultados nos eran contrarios o nefastos para nuestra - economía.

Si nuestra balanza de servicios hubiéra sido - menos deficitaria, nuestros desembolzos por pagos de - la deuda externa también hubiéran sido menores y hubiéra quedado un mayor márgen de nuestras reservas de divisas para favorecer nuestras exportaciones y por consiguiénte se hubiéra acudido en menor medida a devaluar; y por otra parte, los créditos externos a corto-

plazo sí hubiéran podido cumplir su verdadero rol de equilibrador de la balanza de pagos, propiciando con ello la estabilidad de la moneda peruana.

En conclusión, los contínuos y elevados déficit en la balanza de servicios que en promedio han sido aún mayores a los déficit de la balanza de pagos en cuenta Cte. para los años 1957-1987, ha conducido en forma contínua y creciénte, a la devaluación de la moneda peruana con el pretendido fín de corregir estos déficit; ya que los gobiérnos de turno no han podido encontrar o implementar otros medios alternativos.

## 3.4 EL CONDICIONAMIENTO POR EL FMI

El Fondo Monetario Internacional (FMI) proporciona una gama de líneas de crédito para atender las solicitudes de préstamo de los países miémbros en apoyo a sus desequilibrios de balanza de pagos. Para ello celebra acuerdos de crédito concedidos como programas de estabilización que de conformidad con sus estatutos tiene como primordial objetivo normalizar la situación económica del país interesado a trevés de proponer medidas que juzga necesarias para corregir sus desequilibrios. Esto es conocido como condicionalidad, la cuál es gradual y depende de dos factores: La gravedad del desequilibrio de la balanza de pagos que el país experimente y el grado de su posición deudora frente al -

FMI. La condicionalidad vá desde simples recomendaciones, hasta la negociación de programas económicos de mediano plazo. 1/.

Las políticas que acostumbra sugerir el FMI, en especial a las naciones subdesarrolladas son la reducción del gasto público para corregir el déficit fiscal y una política liberal de importaciones y de tipo de cambio. Respecto de éste último, en el Perú hay antecedentes que desde comiénzos del año 1977 el FMI propuso un sistema de devaluaciones sucesivas, habiéndo llegado hasta pedir la adopción de un sistema liberal de tipo de cambio. Las devaluaciones habidas con los gobiérnos de Morales Bermúdez y F. Belaúnde (2do.periodo) obedecen justamente a esto. El actual gobiérno ya no siguió ninguna sugerencia del FMI por habérsele enfrentado y en consecuencia ya no recibir ningún crédito.

Aunque los dos gobiérnos anteriores no se ciñiéron del todo a las propuéstas de política del FMI, de todas maneras no ha dejado de imponerse siquiéra parte de su condicionalidad, siéndo ella en consecuencia, responsable en parte de la devaluación de la moneda peruana.

---

1/. Véase "El sector externo y las Reservas Internacionales" BCRP, Junio de 1982, Pág.69.
-Economía Peruana" Un ensayo de interpretación. Ediciones DESCO, Lima, Enero de 1978, pág. 142 y siguiéntes.

## 3.5 FACTORES ESTRUCTURALES DE LA ECONOMIA PERUANA

Por factores estructurales se entiénde aquellos que en todo tiémpo o que en el largo plazo han venido incidiéndo en la economía. En el presente caso éstos factores que han determinado y que seguirán determinando en el Perú,que su moneda tienda a devaluarse irremisiblemente en el mediano y largo plazo es sin duda el bajo nivel de industrialización, su dependencia muy alta de insumos importados y, exportadora de materias primas.

El Perú siempre ha sido y sigue siéndo un país exportador de productos primarios es decir, productos no elaborados o de escaso grado de elaboración, como son los productos agrícolas, mineros, energéticos, pesqueros, etc.

La exportación de productos manufacturados o exportación no tradicional en la última década ha crecido en algo, pero sinembargo no llegan ni al 20% del total.

La situación descrita hace que nuestro ingreso de divisas dependa de los volúmenes de exportación así como de la cotización internacional de nuestras materias primas, y como los volúmenes que exportamos son pequeñas y éstos están limitados a los requiriméntos de las grandes potencias, donde no podemos decidir ni los

volúmenes, aún en comparación con otros países subdesarrollados y los precios no mejoran con el correr de - los años , mientras que los productos que importamos,- como son las manufacturas si súben constantemente de precio, nos vemos en una situación de desventaja, es - decir en una relación desigual en nuestro comercio con el resto del mundo que hace que cada vez se gaste más- afuera en términos de intis, mientras que por otro lado nuestros ingresos se mantiénen estacionarios. Todo- esto conlleva a que nuestro nivel de reservas de divisas no solo sea muy bajo sino que tienda a decrecer, - lo cual motiva que políticamente se vea la manera de - contrarrestarlo a través de devaluar la moneda peruana

Otro factor es también la escasa inversión, - sinembargo, los modos de financiamiénto del desarrollo son: La inversión nacional, los créditos externos; y,- la inversión extranjera. La inversión nacional en décadas anteriores ha tenido un regular desarrollo pero en la actualidad se ha retraído enormemente; los créditos desde el exterior siempre lo hubiéron, pero en muy poca proporción se canalizaron al sector privado. Frente a ésta situación, una posible salida para suplir nuestras necesidades de desarrollo eran las inversiones extranjeras. Pero es el caso que por una parte por las - limitaciones que imponía el Pacto Andino ( que lo máximo que se podía sacar al exterior es el 20% de las

utilidades y otros) y por otra parte por la alta presión fiscal es decir, por la alta tasa global de impuestos con que se grava la actividad económica, no se ha podido captar la inversión extranjera en las 2 últimas décadas en la medida en que se lograba antes; y hoy no hay inversión extranjera neta.

La situación descrita ha estancado el desarrollo y la industrialización en el Perú porque en vez de hacer esfuerzos que atraigan la inversión extranjera, nuestras condiciones político-económicas eran tales que la auyentaban, mientras que en el resto de países y aún en nuestros vecinos; además de canalizar mayores márgenes de crédito externo a su producción privada, siempre estuviéron haciéndo diversos esfuerzos para captar la inversión extranjera, como consecuencia de lo dicho, nuestra producción tanto para el mercado interno como para el mercado externo fué y es muy baja en comparación con otros países de igual población, lo que ha hecho y hace imperioso que un buen márgen de nuestros recursos para el desarrollo haya que buscarlo en el exterior vía el endeudamiénto, empero éste endeudamiénto orientado al crecimiénto del aparato estatal, aunado a la poca producción interna han sido los factores que han tornado a nuestra economía en recesiva e inflacionaria por lo que se creía que devaluándo la la moneda se podía corregir presuponiéndo que la misma mejoraría nuestra balanza comercial y por ende la balanza de pagos.

# CAPITULO IV

## POLITICAS SOBRE LA MONEDA

### 4.1 ARGUMENTOS POLITICOS POR LOS CUALES SE HA VENIDO DEVALUANDO LA MONEDA.

Después de haber pasado revista al conjunto de las medidas que sobre tipo de cambio se ha dictado en los años de la última década, y después de haber observado qué elementos de juicio se usó para justificar cada una de éstas medidas devaluatorias, se ha llegado a la conclusión de que las razones principales y bién diferenciadas cada una de las demás, por los cuales se ha venido devaluándo la moneda, son séis, las mismas que a la luz de los resultados históricos obtenidos han pasado a constituír los séis argumentos polí-

ticos errados por los cuales se ha venido devaluándola moneda peruana. A continuación se hace mención y análisis de cada uno de éstos argumentos políticos y del porqué son errados.

1. En los años 1980-85, con Fernándo Belaúnde, se usó el sistema de minidevaluaciones de la moneda, y uno de los presidentes de entonces del BCR, Richard Webb, declaró que el incremento de la exportación o el aumento de divisas por ése concepto se logra con un tipo de cambio real en el tiémpo y que la única medida que garantiza que ello ocurra, es la minidevaluación; y por ello, le pide al gobiérno actual volver a la política de minidevaluaciones.

   Las minidevaluaciones deviénen en negativas por las tres razones siguiéntes 1/.

   1) Incrementan la brecha entre los precios internos y los externos.
   2) Aceleran la inflación de costos.
   3) Repercúten negativamente en nuestra balanza comercial.

   1) Las minidevaluaciones incrementan la brecha entre los precios internos y externos.

      En el Perú, las minidevaluaciones no solo han logrado nivelar los precios internos con los

1/. Véase "Crísis de la Economía Peruana 1980-83", Emilio Barreto, Lima 1982, págs. 86 -96.

del exterior, sino que al elevar con mayor rapidez -por su efecto multiplicador- los precios y costos internos con relación a los del exterior, se distanciaron cada vez más el valor interno de la moneda de su valor externo. Con esto, se reduce-en vez de mejorar- la competitividad de las exportaciones ya que, mientras el tipo de cambio sube por la escalera, los índices de precios y los costos de producción -vale decir la inflación interna- lo hace por ascensor.

Al aplicarse por primera vez en el Perú a partir de 1976 la política de minidevaluaciones, la inflación se elevó a tasas nunca vistas de 60, 70, y 80 %, miéntras el promedio anual de inflación de los países con los que más se tranza fué en unos casos del 10% y en otros el 15%.

Las minidevaluaciones no solohan fracasado como medida de reajuste sino que han ampliado la brecha entre los niveles de los precios y costos internos y los del exterior, alejando cada vez más el tipo de cambio del punto de equilibrio de la balanza de pagos.

2) Las minidevaluaciones aceleran la inflación de costos.

Cuando después de cada devaluación se continúa con nuevas y mayores emisiones inorgánicas, se

genera un efecto multiplicador adicional sobre los-precios y costos internos, debido a que con la devaluación se incrementan los precios de los productos e insumos que importamos y por tanto, las empresas-afectadas por ésto -todas las que importan- además-de subir sus precios por razones de la inflación interna -que aumenta sus costos-, también por causa - de la devaluación volverán a incrementar de nuevo - sus precios a fín de que no se sientan perjudicados en su rentabilidad. Todo esto a su vez, obliga a - nuevas alzas o "desembalses" es decir, ocasiona una inflación cada vez mayor.

3) La política de minidevaluaciones repercute negativamente en nuestra balanza comercial.

Ya se ha visto por las cifras del cuadro No.3 que, con el incremento de las devaluaciones, no ha-mejorado nuestras exportaciones como se esperaba, - sino que en promedio, las exportaciones creciéron a un ritmo mayor, ello debido a que, el márgen de las importaciones que se puede reducir por el solo efecto de las devaluaciones, es muy pequeño, por cuanto solo las suntuarias se puede reducir, en cambio, todo el resto ve recargarse su precio en moneda nacional, llegando a las finales, con la devaluación, a tener que gastar más por importaciones sin que por ésto se importe más. Por otro lado, lo que ocurre-

con nuestras exportaciones es que, éstos son de carácter predominantemente tradicional,sus precios se regulan en el mercado internacional, no conveniéndole al Perú que bajen sino que suban y que a la par se exporte mayores volúmenes a fin de hacer positiva nuestra balanza de pagos y mejorar nuestro nivel de reserva de divisas. Sin embargo, con la devaluación, lo que se consigue es quenuestros productos se vendan a un menor precio en el exterior, perdiéndo con esto; y si se quiere ganar con la devaluación tendríamos que exportar en volúmenes muy superiores tales que no solo compensen sino excédan a la pérdida sufrida por las devaluaciones.

En el caso de las exportaciones no tradicionales, éstos tiénen serias limitaciones para que aumenten, dependiéndo mucho más que de las devaluaciones, de otros factores que en conjunto promuevan y faciliten al máximo el desarrollo de las exportaciones, si no se dan éstos, por más que se devalúe la moneda no puede incrementarse el valor de la exportación.

Además hay que decir, que como consecuencia de la política de minidevaluaciones o de las devaluaciones sucesivas y la aceleración de su ritmo, que es lo mismo, la actividad exportadora resulta perjudicada por la elevación de los costos de pro -

ducción debido al mayor valor en moneda local de - los insumos y bienes de capital que son importados; por el recargo en moneda nacional del servicio de - sus obligaciones en moneda extranjera; y por el encarecimiénto en general de sus costos de producción al producir las devaluaciones una aceleración de la inflación, lo cual afecta la rentabilidad de las empresas en mayor grado que los aparentes beneficios- temporales de la devaluación, porque está demostrado -según análisis contables de costos- que todos - estos recargos en los costos de producción y financiéros no han podido ser compensados con las deva - luaciones sucesivas, debido al efecto multiplicador de éstos sobre los índices de precios y los costos- de producción. Es decir, que cuanto más se acelera- la tasa de devaluación, los precios y costos se elevan en mucha mayor proporción.

En conclusión, el efecto neto de las devalua - ciones o minidevaluaciones en nuestra balanza comercial o de pagos es negativo, porque sólo se consi - gue abaratar las exportaciones y encarecer las im - portaciones sin que por ello se obtenga un mayor ingreso neto de divisas.

## 2. LA POLITICA DE TIPOS DE CAMBIOS MULTIPLES

Al finalizar 1986 habían en el Perú 8 tipos distintos de tipo de cambio : siete oficiales y una de libre cambio. Los oficiales eran el MUC, el dólar financiéro y 5 tipos de cambio para la exportación (hidrocarburo, tradicional, pequeña minería y 2 tipos más para las exportaciones no tradicionales 1/. )
A julio de 1987 ya habían 12 tipos de cambio -excluyendo el libre- : 7 para las exportaciones tradicionales, 2 para las no tradicionales y 3 para las importaciones Desde Diciémbre de 1986 ya habían 11 tipos de cambio. Finalmente, entre octubre y diciémbre de 1987 ya habían 21 tipos de cambio oficiales distribuidos así : 6 para las exportaciones tradicionales; 2 para las no-tradicionales; 2 para los servicios, para estudiantes- y, para comisiones de agentes por exportación -6 en total-; 1 para seguros, otro para desembolzos de inversiones y préstamos y otro por internamiénto de embases y 4 para importaciones.

Esta ampliación y profusión de tipos de cambio tenía por objeto, según un informe de la CEPAL, estimular las exportaciones y en especial las no tradicionales. Este sistema lejos de conseguir el objetivo por -

---

1/. Véase La Revista "Perú Exporta", Enero 1987, pág.- No. 21.

el cual se dió, creo confusiones en su manejo e interpretación, haciéndose muy difícil poder administrarlos Además, ha venido generando mucho descontento por parte de aquellos sectores que se consideraban perjudicados con éste tratamiénto discriminatorio de los tipos de cambio, ya que el gobiérno los hacía variar según sus intereses, ejemplo., manteniéndo tipos de cambio altos para las exportaciones que para las importaciones y según los sectores o productos cuya exportación se quería incentivar o cuya importación se quería desalentar. Este descontento forzaba o conducía al gobiérno a una progresiva nivelación de los tipos de cambio más bajos a los más altos, en especial en lo que respecta al tipo de cambio para las importaciones y exportaciones. Esta situación de hecho constituía también devaluación por cuanto el tipo de cambio promedio era elevado.

Finalmente, hay una razón más por la cual el sistema de tipos de cambio múltiples ha venido siéndo perjudicial para nuestra economía. El propio gobiérno, en uno de sus análisis de situación actual 1/., ha reconocido su error en esto al decir " El Banco Central vendía dólares a precios baratos a los importadores y pagaba muchos más intis por cada dólar a los exportadores. Para cubrir la diferencia, tenía que emitir cada

1/. Véase :"Para derrotar la inflación, un plán realista" Edición del Instituto Nacional de Comunicación Social.

vez más intis los cuales iban a Ocoña a empujar el precio del dólar o a la banca paralela, creando más inflación". A la fecha se ha avanzado en la unificación del tipo de cambio, pero queda todavía por hacer al respecto.

3. CORREGIR EL PRECIO DEL DOLAR SIGUIENDO EL CURSO INFLACIONARIO.

En 1986 era política del BCR devaluar la moneda siguiéndo el curso inflacionario, y lo ha sido también para muchos años del segundo gobiérno de Belaúnde. Esto se hace con el pretendido fín de que los exportadores no se perjudiquen por la elevada inflación, por cuanto, para que no se desaliénten se devalúa constantemente la moneda a un ritmo similar a la inflación. Al tratar de la política de minidevaluaciones se ha visto ya lo perjudicial que resulta esto, y más perjudicial será en tanto el ritmo de devaluación se acerque más al de la inflación, debido justamente a que acelera más la inflación. A esto se agrega otras secuelas como las de que, cuando un gobiérno opta por la política de devaluár permanentemente teniéndo en cuenta el ritmo de la inflación, es porque presupone que no podrá luchar contra ésta y tanto el gobiérno como los empresarios se empiezan a acostumbrar a convivir con la inflación y las devaluaciones preanunciadas o preconcebidas, llegando las empresas a planificar sus

operaciones teniéndo en cuenta el probable nivel de inflación y devaluación en cada tiémpo. Esto pone en evidencia también, de que no hay un propósito por parte de los gobiérnos, de reducir la inflación y alcanzar la estabilidad monetaria; Esto mismo por la especulación e incertidumbre que se genera debido a la desconfianza en el gobiérno, hace que tanto la inflación como la devaluación se dispare aún más para arriba.

4. DEVALUAR PARA QUE NO HAYA ATRAZOS CAMBIARIOS Y LOS EXPORTADORES NO SE PERJUDIQUEN.

En sectores en los que se pretende se retorne a las transacciones cambiarias especulativas y a la dolarización, se dice que en la actualidad hay retrazo cambiario. En verdad ésto se ha dicho constantemente en el Perú desde hace ya muchos años; y últimamente, el Ministro de Economía Carlos Rivas Dávila en una de sus exposiciones al País dijo, " que era necesario aumentar el precio de dólar para que los exportadores no queden retrazados en lo que reciben" 1/.

Atrazo cambiario se llama al hecho de no devaluar el tipo de cambio al mismo ritmo que la tasa de inflación, y su fin aparente es, proteger a los exportadores frente a la inflación, es decir, que con la devaluación reciban tantos intis mas como los que pagan-

1/. Véase "El Peruano", del 7 de Enero 1989.

por los incrementos en sus costos de producción debido a la inflación. De modo que se dice que, al no devaluárse diaria o mensualmente al mismo ritmo del alza del índice de precios al consumidor ese atrazo cambiario - reduce las exportaciones y aumenta las importaciones,- lo que deteriora la balanza comercial y de pagos.

Al respecto, primero es decir, que es muy delicado o apresurado hablar de atrazo cambiario sin antes verificar técnicamente si se dá o nó ésa situación; y segundo, indexar el tipo de cambio es reconocer que no se puede corregir la crísis de inflación con devaluación y que lo único que queda es convivir con ella, - llevándo así a la economía a un progresivo caos.

El enjuiciamiénto que se hace aquí respecto del atrazo cambiario, es decir, de lo contraproducente que resulta devaluár alegando ésto, es compartido por el notable economista peruano Emilio Barreto, quién en su libro "Crísis de la Economía Peruana 1980-83" trata de - esto, además de un análisis reciénte que hacía sobre - nuestra economía, para el diario "El Peruano" del 13 - Mayo 1987, quién sobre el atrazo cambiario resumidamente dice lo siguiénte.

"Los índices y canastas que se utilizan para medir la paridad cambiaria son inadecuados y obsoletos".

El error proviéne de continuar utilizando índices conforme a una canasta que constituye el índice - de precios al consumidor para Lima, correspondiénte al

año 1979, es decir que no es real porque no corresponde al presente ni a cada año que pasa.

"El problema resulta más grave -dice E. Barreto cuando utilizando éstos instrumentos obsoletos del índice de precios al consumidor, se emplea para medir los costos comparativos, como si dicho índice representaría el índice de los costos de producción y financiéros".

"Hay mayor irrealidad cuando burocráticamente se pretende encontrar los costos comparativos de producción del Perú con Estados Unidos y otros países, cuyas canastas tanto del índice de precios al consumidor como del índice de los costos de producción y financiéros son totalmente diferentes, y mucho más, si la composición se hace, en el caso peruano tomando como referencia el año 1979".

"De éste análisis resulta evidente así, la irrealidad de los cálculos que se han venido utilizando para determinar la paridad cambiaria no sólo con EE.UU.- sino con otros 5 países con los que tenemos mayor intercambio".

Finalmente dice Barreto:

"El cálculo de las paridades adquisitivas, resulta irreal y contraproducente cuando se quiere utilizarlo para medir las variaciones a corto plazo y aún diarias en los costos de producción con el fín de compararlos con los de otros países y, sobre ésa base -

irreal, fijar periódica y aún diariamente, el tipo de- cambio que corresponde a ésa "paridad de costos comparativos" y "paridad de cambio" ficticia, como se vino haciéndo en el pasado, y aún hay quienes pretenden se siga haciéndolo".

## 5. LA DEVALUACION FAVORECE EL CRECIMIENTO ECONOMICO, Y EL DOLAR DE PRECIO BAJO ATENTA CONTRA EL.

Para justificar las devaluaciones que se vié - nen haciéndo en el país, el Presidente Alan García, en ocasión de la clausura del Año académico de la Escuela Naval hizo las siguiéntes declaraciones.

"La medida cambiaria por la cual se aumenta el precio del dólar favorecerá el crecimiénto económico - en los próximos meses" porque, "con un dólar de precio muy bajo como el que teníamos, los industriales que - producen para exportar recibían pocos intis por cada - dólar que se les pagaba fuera y no tenían posibilida - des de ampliar su producción y dar más trabajo". "por último, si el precio del dólar se mantuviéra muy bajo, caerían las exportaciones, el Perú no recibiría dóla - res y muchos perderían su trabajo. Si el precio del - dólar se mantuviéra bajo, todos preferiríamos comprar- cosas baratas del extranjero y dejaríamos de producir- dentro del país".

Ahora veamos, no a la luz de los argumentos, - sino en función a los resultados históricos, el porqué las palabras de nuestro presidente carecen de base.

Ya se havisto, por el capítulo II, al analizar la evolución de los indicadores de nuestra economía, - cuáles han sido los resultados de las principales va - riables económico-monetarias para el lapso desde 1970- a 1987, sin embargo para los fines del presente desa - rrollo en ésta parte, vamos a volver a analizar breve - mente las cifras del cuadro No.3, en confrontación con las palabras vertidas por nuestro presidente.

Las devaluaciones que se han sucedido en el pa- ís no han favorecido el crecimiénto económico, por el contrario han atentado contra él, como se puede ver de las cifras del cuadro No. 3 del segundo capítulo, en - que, hasta el año 1974 en que la moneda peruana se man tenía estable, cómo el PBI registraba las cifras de - crecimiénto más altas de nuestra historia en alrede - dor del 6% como promedio, luego, cuando en los años - que siguiéron hasta 1987 se empezó a devaluar la mone- da y cada vez en forma más frecuente ó acentuada, el - PBI tuvo crecimiéntos bajos y aún con decrecimiéntos - para tres años: 1977, 1978 y 1983, sin embargo, en 19- 78 hubo una devaluación del 85.6 y en 1983 llamado el- año de la recesión; la devaluación fué del 133.5%. Una devaluación tan alta como ésta de nada sirvió para ate nuar la recesión, más bién, por los efectos multiplica

dores desastrosos de la devaluación es de sostener con toda seguridad, que ésta empujó a la economía a tal recesión, de modo que, si la devaluación habría sido mucho menor o no lo hubiéra habido es probable que la recesión habría sido menor.

•Y la devaluación no favorece el crecimiénto económico- sencillamente porque no sirve como instrumento para mejorar las exportaciones, como ya se ha demostrado antes y como se constata por las cifras del cuadro No.3- -del capítulo II- en que, a partir de 1980, para la mayoría de los años las exportaciones registran crecimiéntos negativos y en elevados porcentajes, miéntras que por otro lado, la devaluación en ésos años es la mas alta de toda la historia; y a su vez, la importación, en promedio registró mejores tasas de crecimiénto que las exportaciones.

En conclusión, como la devaluación no sirve para incrementar las exportaciones y disminuir las importaciones, lo único que se consigue con la devaluación es exportar a precios más baratos e importar a precios más caros, sin que por otraparte aumente el volúmen de la exportación y disminuya el volúmen de la importación, por consiguiénte no logra ampliar la capacidad de producción del país ni dar más oportunidad de empleo, como lo aseguraría el actual presidente. En consecuencia, todos éstos que erróneamente se cree se consigue-

con las devaluaciones, tiéne que lograrse necesariamente por otros medios, como se verá mas adelante.

6. CON EL ADELANTO CAMBIARIO SE ASEGURA EL INCREMENTO DE LAS EXPORTACIONES Y SE MEJORA SU COMPETITIVIDAD

Por varias veces, opiniones como las que siguen, han logrado influír en la mente de los hombres de gobiérno para devaluar la moneda no solo al nivel de la inflación sino aún por sobre ésta, con el pretendido fín de ayudar al desarrollo de las exportaciones.

Adelanto cambiario es devaluár la moneda nacional a un nivel mayor que la inflación.

Roberto Persivale, presidente de ADEX, delineándo un plán para elevar las exportaciones no tradicionales declaró : Necesitamos un adelanto cambiario de un 50% si queremos incrementar la captación de divisas, ya que con ello se podría hacer competitivos nuestros productos en el exterior. Dijo además que Brasil constituye un buen ejemplo de cómo con medidas prácticas, se ha podido incrementar las exportaciones. Por otro lado, Fernándo Sánchez Alvavera, diputado de IU declaró hace poco, "La intervención del Banco Central debía garantizar siémpre un adelanto cambiario para que los exportadores se comprometan a fondo".

En razón de que se ha hablado ya bastante de las de desastrosas consecuencias que trae el devaluar en cualquiera de sus formas o niveles, aquí lo único que restaría por decir es que con el adelanto cambiario, los resultados serían más graves para un país como el nuestro por cuanto conduciría a una mayor inflación y especulación que forzaría a nuevas y/o mayores devaluaciones.

Ahora, el que se incremente las exportaciones y con ello las divisas, ya ha quedado demostrado con lo dicho antes porqué no se lograría con la devaluación por más que haya adelanto cambiario, si es que no se dictan otras medidas que de una manera real favorezcan la producción y la exportación.

No es prudente y por cierto no nos conviene tampoco el buscar hacer competitivo nuestros productos a través de la devaluación. Si se quiere mejorar la competitividad de nuestros productos, debe ser en base de mejorar su presentación, embalaje y acabados en cuanto a la calidad; y en cuanto al precio, la única alternativa es producir a menores costos; y concurrentemente que el gobiérno brinde una ayuda eficaz a través de subsidios y reintegros tributarios.

El que se ponga a Brasil como ejemplo de que con devaluaciones incrementa sus exportaciones, no es un acierto o no es exacto porque, se olvida que Brasil es un modelo económico muy diferente, donde se favorece -

al máximo la inversión privada interna y externa, donde hay libertad económica; y donde hay una mejor definición, estabilidad y continuidad en los políticos; además de que su indústria siémpre está siendo auxiliada por el crédito -y a bajo costo- por cuanto Brasil - cuenta con la ayuda del crédito externo. Todas éstas- razones, aparte de las medidas eficaces que dicta el- gobiérno, son lo que ha vehido favoreciéndo las exportaciones y el desarrollo del Brasil y no las devaluaciones como lo dice el presidente de ADEX.

Respecto a la afirmación del diputado de IU, de - que el BCR debe mantener siémpre un adelanto cambiario en vez de lograr que los exportadores se comrpmetan a fondo, lo único que habríamos logrado es una crísis de mayores proporciones, por consideraciones ya esbozadas y como lo dice también el notable economista Emilio Barreto : "Fué precisamente el adelanto cambiario producido de 1982 a 1985 mediante las devaluaciones sucesivas, lo que realmente generó y convirtió en crónica la hiper inflación de costos de producción y financiéros- que ha venido agobiando al país ... " 1/.

Con esto se concluye con las fundamentaciones del porqué los argumentos políticos enumerados y conforme- a los cuales se ha venido devaluándo la moneda peruana son errados.

---

1/. Véase el diario "El Peruano", suplemento Moneda y Cambio del 13 de Mayo de 1987.

## 4.2 PAUTAS PARA CONTRIBUIR LO MAXIMO POSIBLE A LA ESTABILIDAD DE LA MONEDA .

En lo que sigue se tratará del diseño de políticas en forma breve y sencilla en torno a cómo lograr una gestión económica con el máximo posible de estabilidad para la moneda nacional, aplicable al Perú en las circunstancias actuales y que bién puede servir para todo otro modelo con que guarde cierta similitud, como lo constituyen los países pobres no comunistas.

Está claro que para lograr la estabilidad de la moneda hay que procurar la estabilidad monetaria y ello no será posible si no se consigue la estabilidad económica en general de un país. Por tanto, lo que nos proponemos es un plan coherente de políticas económico monetarias viables tanto en el corto como en el largo plazo, cuya conjunción o combinación den como resultado la estabilización al máximo del tipo de cambio, bajo la convicción de que la devaluación es totalmente contraproducente al desarrollo por cuanto nada lo justifica en la práctica como una medida para incrementar las exportaciones ni para cualquiér otro fín lícito, en las naciones pobres.

En consecuencia, el bosquejo de las políticas que siguen tiénen por objetivo lograr la estabilidad económica-monetaria, con reactivación o creciménto -

económico; y, con un tipo de cambio fijo. Para ello,- se va a contra-atacar la crísis y recesión actual por tres frentes :

1) Con una política contra la inflación;
2) Con una política de reactivación del sector privado
3) Con una política definida y estable del tipo de cambio.

1) <u>Política contra la inflación</u>.

Una política consistente de preservación del - valor de la moneda tiene que procurar como primera- condición el frenar la inflación, cuanto más cuando ésta es elevada,para que con ello desaparezca toda- especulación, desconcierto e incertidumbre y ya no- quede ninguna razón para propiciar, generar o decretar un alza en el tipo de cambio por parte de ningún sector del público ni del gobiérno.

Porque cuando se está logrando rápidos progresos contra la inflación o la misma es baja, los exportadores ya no tiénen porqué presionar al gobiérno para que devalúe, aunque para esto la inflación- tendría que mantenerse quizás por debajo del 15%, - de todas maneras, el incremento de los costos de - producción sería mínimo por lo cual, los exportadores estarían dispuestos a cualquiér otro régimen de incentivos distintos de la devaluación.

Los que siguen deben constituir los principales objetivos o lineamiéntos de un plan anti-inflacionario:

1.1 Reducir el déficit fiscal

1.2 Reducir la tasa de interés

1.3 Limitar al máximo la emisión

1.4 Limitar al máximo los salarios

1.5 Limitar al máximo los precios.

1.1 Reducir el déficit fiscal. Esto debe hacerse sin demora y de un modo radical y sostenido,por cuanto , el déficit fiscal es uno de los principales generadores -por no decir el mayor- de la inflación, ello radica en la constante provisión de fondos por parte del Banco Central al Gobiérno Central, sirviéndose de la emisión de dinero sin respaldo, con el fin de costear las necesidades financiéras del sector público.

Reducir el déficit, en todo tiempo y circunstancia, necesariamente demandará procurar mayores ingresos y reducir los gastos -del sector público no financiéro- de modo que éstos no superen a aquellos, lo cual se supone no deberá ser producto de acçiones aisladas o temporales sino de medidas bién definidas en el corto y mediano plazo y como parte del plan anti-inflacionario.

las siguiéntes serían las acciones concretas a emprender para evitar situaciones de déficit fiscal en el Perú :

1.1.1 Para reducir el gasto público.

-Solo se deben efectuar inversiones que sean factibles económicamente, cuya explotación o administración garantize una tasa de rentabilidad tal que tienda a hacer financiéramente autónomas a las unidades operativas, empresas e instituciones públicas, para que así no tengan que depender del fisco y sean una carga para el Estado y el País. En consecuencia, tiénen que suspenderse el grueso de las inversiones públicas en educación, salud, obras viales, recreación y deportes, obras de infraestructura en general y servicios (lus, agua, teléfono,etc.); y toda otra inversión o gasto de ninguna, dudosa o baja rentabilidad y que no sea madurable en los cortos plazos. Todas éstas asignaciones tienen que posponerse o limitarse hasta el tiémpo y grado en que la economía fiscal se haya ya saneado y los recursos que entonces nos permitan continuar con las inversiones sin incurrir en déficit e inflación.

-La contraloría General de la República debe participar más activamente fiscalizando el mayor número posible de instituciones y empresas a fín -

de detectar y por ello corregir los descontroles- e irregularidades en el gasto público.

-Se debe proceder de inmediato a liquidar o transferir al capital privado nacional o extranjero - las empresas que por arrojar contínuas y/o acen - tuados déficits que han venido significando una - carga pesada al Estado. En consecuencia, se de - ben poner ya en venta sin más estudios ni comisiones evaluadoras que retarden o pongan tropiézos- a las acciones que urge ya emprender.

-Tiéne que dictarse disposiciones de permanente a- usteridad para todo el sector público. Estas disposiciones tiénen que circunscribirse dentro del- conjunto coherente de políticas del plan anti-inflacionario para que tengan eficácia y sentido. En órden a ello, debe haber directivas precisas - para que toda entidad estatal y para-estatal evite todo gasto que no sea verdaderamente indispensable; y que en el diario accionar y en las políticas de éstas se tenga en cuenta el no gastar - más alla de las posibilidades reales, sin incu - rrir en déficits ni en financiamiéntos inflacionarios con la ayuda del gobiérno.

-En consonancia con la proposición precedente, el- gobiérno debe proceder a la inmediata reducción - de plazas en la administración, en especial, su -

primiéndo gerencias, subgerencias y asesorías en - los cuales se va un gran porcentaje del valor de - las planillas; y así también despidiéndo todo otro personal que resulte excedentario (no indispensa - ble). Bajo ninguna circunstancia se debe contra - tar o nombrar personal nuevo. Estas reducciones - deben hacerse hasta un límite tal que cada entidad pueda operar normalmente, es decir autónomamente - en el aspecto financiéro, sin pedir ayuda al go - biérno central ni al Banco Central. También el go- biérno tiene que terminar con la indexación de los salarios, porque en épocas de elevada inflación re sulta tremendamente perjudicial para el Fisco y pa ra las empresas públicas en este caso, reajustar - los pagos de los servidores de acuerdo a la infla- ción.

-Todo programa o política de promoción del empleo,- como el PAIT u otros, tiéne que desaparecer hasta- miéntras no se corrijan las condiciones que llevan al déficit del Fisco.

-En cuanto a los subsidios, si se ejecutan aunque - sea en parte las acciones propuestas, ya no habría necesidad de reducirlos -como se está haciéndo- si nó al contrario hay que elevarlos, por lo menos a su nivel del año 1987, con el fin de proteger la e conomía de los sectores más pobres.

1.1.2 Para incrementar los ingresos del Fisco, las acciones deberán ser las siguiéntes:

-El Gobiérno Central -no los gobiérnos locales- debe dictar los dispositivos legales y crear las condiciones que permita incorporar a la legalidad a todos los sectores (indústria, comercio, servicios) de la economía informal, a fín de que la totalidad de éstos tributen, sin que por otra parte puedan evadir los pagos. Se deben nombrar comisiones que en breve tiémpo hagan realidad ésto, con lo cual, la base tributaria sería ampliada. En consecuencia, la problemática de la informalidad debe ser transferida de los gobiérnos locales al gobiérno central.

-Se debe enfatizar en mejorar los sistemas de detección de evasores. Para esto, la Dirección General de Contribuciones , debe esforzarse por incorporar nuevas técnicas y procedimiéntos para cumplir más eficiéntemente con su rol siéndo quizás necesario para esto, observar cómo se hace en países más avanzados en la materia. Los sistemas de cobro también tiénen que ser más viables y simples. Urge simplificar el ordenamiénto tributario en su conjunto a fín de que el mayor número de contribuyentes potenciales puedan cumplir.

-El gobiérno tiene que ver la manera cómo llegar a acuerdos con las instituciones internacionales - (BID, AID, BM y FMI) a los cuales les debemos y no les estamos pagando, tratando en lo posible de buscar la comprensión de éstas a nuestra crítica- situación, para que después de exponer nuestra realidad, nuestros logros y planes, se proponga un- calendario y volúmen de pagos de acuerdo a nuestras posibilidades, se busque refinanciaciones, - reestructuraciones, pagos con nuestros productos- de exportación, etc., con el fín de que en el más breve plazo se obtenga líneas de créditos en cantidades importantes que supla con creces nuestras necesidades de recursos, de modo que no solo se - cubran los déficit que no se pudiéron corregir - por otros medios sino para que también quede un - márgen importante para financiar los subsidios así como otras necesidades en relación con el desarrollo nacional. Con el nivel de nuestro ahorro- interno que es tan exíguo, no podremos nunca crear las condiciones para la reactivación económica ni para corregir la crísis en general. Por todo ésto, no podemos prescindir del crédito externo bajo ningún argumento ni en ninguna circunstancia.

-Por último, impulsar al máximo el desarrollo del- sector privado, porque ésta es el que paga los im

puestos y éstos constituyen la mayor parte de los ingresos del Fisco. No se dirá más sobre ésto, porque más adelante en el punto 2 se tratará sobre ésta materia.

1.2 Reducir la tasa de interés.

El nivel actual de la tasa de interés es ya por demás elevado (252%). Lo prudente es, que la tasa de interés no exceda a la tasa de retorno de la inversión -como ocurre en las naciones desarrolladas-, para que se pueda cubrir el costo del crédito sin incrementar los precios.

En consecuencia si se estima que la tasa de rentabilidad de la inversión privada a nivel internacional es de un promedio del 15%, la tasa de interés no puede ser mayor, sino generará inflación, porque, cuando la tasa de interés es mayor que la de rentabilidad, los productores, para poder pagar los intereses de sus empréstitos tiénen que subir los precios de sus productos; y miéntras más elevado sea el interés, más recargará los costos financiéros, encareciéndo con ello los precios en la misma medida. Esto es algo que hay que tener en cuenta, para no estar tomando por costumbre el maniobrar la tasa de interés como un instrumento de la política monetaria que se pueda variar en función de la inflación o del comportamiénto de otras variables económicas.

En orden a lo dicho,la tasa de interés tiene que permanecer estable en todo tiémpo, pero no estable a una tasa del 252 % ni del 100%, ni siquiéra en un 50%, porque basta que se ubique por encima de un 15% para que revista un caracter inflacionario.

En el Perú, por las características actuales de la crísis, y por la gravedad de la misma, no se puede subir ya más la tasa de interés aún si la inflación fuese mucho mayor pretendiéndo con ello favorecer el ahorro e impedir que éste baje, porque lo único que se lograría sería encarecer significativamente el crédito y con ello los costos de producción, avivando más así la hoguera inflacionaria y marcando mayor recesión por la imposibilidad de poder pagar costos financiéros por demás elevados 1/.; Por otra parte, las alzas del interés no pueden lograr que se capte mayores volúmenes de ahorro, aún si se subiéran constantemente o se indexara el interés, por el hecho de que la capacidad de compra de la población, tan deteriorada ya, y que se sigue constantemente deteriorando, no le permite al público ahorrar porque en promedio, casi el íntegro de sus ingresos los tiene que gastar en el consumo y los incrementos en los ingresos distan en mucho de poder cubrir las alzas en los precios, resultándole portanto indiferente al público el que el gobiérno eleve-

1/. Las tasas de interés son por hoy del 20% mensual,- capitalizables a diario que al año exceden el 800%

en uno ú otro porcentaje el interés, siéndo solo los - sectores de más altos ingresos los que continúan aho - rrando, el resto ya no lo ve atractivo, y si ahorran - lo hacen en pequeñas cantidades pero nó por el interés que puedan cobrar sino porque necesitan los servicios- de un banco.

El mantener la tasa de interés a su nivel actual ó aún un poco menor, también sería un gran error, porque así nunca combatiríamos ni la inflación, ni la recesión.

Lo que hay que hacer es, al igual como procedió el go- biérno actual en sus inicios, bajar gradualmente el in terés hasta un nivel entre el 10 y el 20 % y mantener- lo allí por todo el tiémpo, sin importar cuáles fueren el resto de los resultados económicos. En ninguna mane ra sería esto algo descabellado, porque no olvidemos,- que estamos ocupándonos de un plan anti-inflacionario, por tanto, la reducción de la tasa de interés sería - dentro de éste marco, y si esto es así, los otros cam- bios propuéstos y que aún faltan proponer, harían que- la inflación tienda rápidamente a la baja, posibilitan do así la reducción del interés, es decir, dentro de - una política coherente, constituyendo el nivel del 10% al 20% de tasa de interés que se propone, el tope o me ta ideal a alcanzar y mantener, conviniéndo en todos - los casos un nivel bajo de interés aún cuando la infla ción no ceda mucho. De lo contrario, con las tasas ac- tivas actuales (más del 800% por año), la economía mar

cha hacia la quiebra.

Lo dicho, si bién parece que no favoreciera el ahorro, la política actual con un 252% de tasa de interés tampoco favorece el ahorro, con la diferencia que en este último caso se alienta la inflación ya elevadísima y, en el presente caso se la combate, empero, habría la seguridad de que si se aplica coherentemente - siquiéra parte de lo que se viene proponiéndo, los progresos que se iría alcanzando en la reducción de la inflación si es que no mejoraría el ahorro, en el peor - de los casos lo mantendría, pero habríamos entrado ya- en el camino de la reactivación por la reducción de - los costos financiéros y costos de producción y la economía en general se vería bastante mejorada, en un proceso de recuperación y de estabilidad monetaria. No podríamos decir que el público, en vez de ahorrar prefiriría ir a la compra masiva de dólares para preservar- su nivel económico, porque para ello,el inti tendría - que estar devaluándose, y ningún gobiérno procedería a dictar devaluaciones , cuando ve que la inflación va - bajando permanentemente y en gran forma. Ahora, en el mercado negro (de Ocoña), la moneda no podría tender a la devaluación si es que no se hacen emisiones inorgánicas que son las que aumentan la demanda de dólares,- tal como en el presente plan anti-inflacionario en el- que se sugiere no incurrir en éstas emisiones. Por - consiguiénte, el ahorro no bajaría en la etapa inicial

del plan, pero luego mejoraría, conforme iría bajando la inflación.

Por último, para no apasionarnos por subir el interés con el fin de mejorar el nivel de ahorro, es necesario dejar bién en claro que, lo que interesa para una economía como la nuestra, no es propiamente lograr tasas de interés reales positivas -y por ello elevar los intereses-, porque si lo que se busca con las alzas del interés es aumentar la oferta de crédito para que haya más inversión, esto se puede lograr y conforme a éste plan con la reducción de los costos financiéros y de producción y esto justamente se logra con la reducción de la tasa de interés y de la inflación; y/o si por otra parte se busca reducir el consumo para por ello detener la inflación, el presente plán consistente en la corrección del déficit fiscal y la búsqueda de la preservación del valor de la moneda, entre otros, es el que está orientado a reducir la inflación

1.3 Limitar al máximo la emisión

La fabricación de billetes es una facultad que tiéne solo el Banco Central -en el Perú-, pero tiéne que usarla dentro de un orden y siguiéndo una política, la misma que debe procurar básicamente y en todo tiémpo, la estabilidad monetaria. Sólo cuando concurra a éste fín será deseable o bién -

vista la política o conducta seguida por el BCR en cuanto a la emisión. En el Perú no ha estado aconteciéndo esto por lo tanto, en adelante se deberá observar lo siguiénte :

- La emisión de billetes y monedas tiéne que hacerse cada ciérto tiempo, para reemplazar billetes y monedas que se van destruyendo con el tiempo o que son retirados de la circulación. Aquí no hay aumento de dinero, por tanto no tiéne ninguna incidencia sobre la economía.

- Aparte de lo dicho, la teoría económica aconseja, que se debe emitir dinero en unamedida o porcentaje igual al crecimiénto del PBI, porque si se emitiéra por un porcentaje mayor, conforme a la ecuación de la teoría cuantitativa, habrá un incremento en los precios en la misma medida en que el ritmo de emisión exceda al del PBI, manteniéndose constante la velocidad del dinero, pero como en la práctica la variabilidad de la velocidad del dinero es muy pequeña pero más bién, y lo que propiamente acontece es que, la velocidad está en función a los precios y no lo contrario, por tanto, la velocidad del dinero aumenta con el aumento de los precios. Por consiguiénte, si no hay emisión o si el ritmo de ésta no excede al ritmo del crecimiénto de la producción (el PBI), no puede haber incremento en los precios es decir, no puede haber inflación, salvo que se esté en

una situación tal que la inflación ya sea elevada y el gobiérno teniéndo bajo su control los precios tienda a subirlos oficialmente éstos, así como devaluar la moneda y/o subir los intereses, como viene ocurriéndo al presente (a Febrero de 1989); circunstancia en que, si el BCR para las emisiones se reduciría la inflación pero se mantendría todavía elevadísima. Frente a ésta circunstancia, la actitud debe ser no emitir hasta el momento en que la economía salga de la recesión, siémpre que el gobiérno central no presione con sus solicitudes de préstamo al BCR.

Desafortunadamente, cuando se está en una economía deficitaria (de déficit fiscal), siémpre va a haber presiones para que el BCR emita dinero, ello debido a las angustiosas y urgentes necesidades del sector públicopara atender sus gastos o demandas y que mayormente van a ser pagos o incrementos salariales 1/.
Osea que siémpre que haya déficit fiscal no será posible evitar la emisión, queriéndo decir ello que recomendarlo sería inútil o inoperante miéntras no se haya corregido préviamente el déficit, sin embargo resulta pertinente aconsejar que simultáneamente se vaya reduciéndo el déficit fiscal y la emisión a fín de que cada uno de éstos facilite la obtención de lo otro.

---

1/. Estos son los que originan el déficit fiscal porcuanto se sabe que el monto de las planillas delsector público equivale a un 6% del PBI, porcentaje éste bastante aproximado al déficit actual del Fisco que está alrededor del 8% del PBI.

En éste plan, por ser anti-inflacionario no se enfoca la emisión solamente en relación al déficit fiscal sino dentro de un contexto mucho más amplio, dado- a que no solo se emite para cubrir déficits sino para- financiar ampliaciones en el gasto público que sean de un caracter eventual o no previsto o, que obedezcan a una política deliberadamente expansionista del Estado; para financiar subsidios o importaciones públicas esenciales; o para elevar el nivel de empleo y "reactivar" con ello la economía,
Aunque todos éstos conceptos constituyen una ampliación del gasto público,sin embargo cada uno es tratado por separado y conforme a una política. Veámos en seguida la emisión en relación con cada uno de los fines aludidos :

En relación con los subsidios.- Cuándo se está en déficit y no existan recursos o no se puedan obtener por - otros medios -como hoy por ejemplo- se debe suprimir - todo subsidio por más importante que sea, con el fín - de no emitir para ello, porque los subsidios deben hacerse siempre que las posibilidades lo permitan, pero si fuera posible disminuir los gastos en otras esferas ejem. en las planillas; u obtener empréstitos del exterior debe restituírse los subsidios, haciéndo la notación de que si en un principio se subsidiaba la gasolina y no han desaparecido las condiciones que lo motivaron, se debe seguir en todo tiémpo subsidiando la gaso

lina apelando a todos los medios que fueren posibles,-porque los incrementos en los precios de este combustible son de efecto altamente inflacionario.

En relación con las importaciones públicas.- El gobiérno debe reducirlas lo máximo posible, manteniéndolas - solo aquellas que la producción nacional no puede su - plir y siémpre que fueren de vital necesidad para el - consumo interno.

En relación con el nivel de empleo.- La obligación o - deber que se impone el Estado, cual es, el de elevar - el nivel de empleo subsiste o es viable, sólo cuando - cuente con recursos reales para ello, es decir, cuando haya superávit presupuestales o esté ingresando importantes cantidades de dinero desde el exterior; ó cuando a través de políticas de inversión pública o de licitación de obras se pueda o se persiga atraer el capital extranjero. De otra manera, sea a trevés de emi - sión de moneda y/o valores (bonos) o vía el crédito interno, el aumento del empleo logrado así solo va acrecentar la inflación porque el puesto público significa un egreso para el Fisco, sin su correspondiente aumento de la producción.

En la práctica, es posible reducir la emisión a su más mínima expresión y mantenerlo así aún en todo tiempo-cuando se ha logrado hacer desaparecer las causas del-déficit y/o cuando se puede obtener financiamiénto -

desde el exterior. Por ello es que se sugirió ya antes aquí, reducir el déficit.

1.4 Limitar al máximo los salarios.

Todo aumento de salario por encima del ritmo de producción es de efecto inflacionario, es decir que si la tasa de retorno de la inversión (rentabilidad) de una unidad económica y para un periodo determinado es del 10%, pero los salarios se han incrementado en un 25%; este 15% se traslada a los precios debido tanto al incremento en los costos como por el aumento de la demanda en relación con la oferta de bienes, igual sucede si la unidad económica en cuestión es un país.

En orden a lo dicho, si no queremos que haya inflación en el Perú, la política de salarios del gobiérno tiene que considerar incrementos en las remuneraciones que en promedio a nivel nacional no sean mayores a la tasa de creciminto del PBI. El problema que se presenta en el Perú es que el PBI crece en muy pequeños porcentajes y en años aún decrece -como viene aconteciéndo-; y por otro lado, la inflación es elevadísima, del orden del 2800% anualizada. En éste caso, ni aunque la inflación anual sea de solo 100%, no se puede subir los salarios en función al aumento de la producción (el PBI), porque la fuerza laboral no lo re -

sistiría o no lo aceptaría y presionaria por mayores - aumentos, pero no por esto se van a dictar medidas que aumenten los salarios en porcentajes iguales a la in - flación, porque así nunca podríamos esperar que la in- flación ceda, antes por el contrario, se elevaría cons tantemente por el efecto de los incrementos salariales como está probado que para los años 1980-82 en que más de un 30% de la inflación se debía a los incrementos - salariales 1/. Hoy, en que la inflación y el déficit fiscal son mucho mayores y hay recesión, probablemente los incrementos salariales son responsables de cerca - del 50% de la inflación.

Frente a lo dicho, miéntras se vaya reduciéndo la inflación pero todavía sea alta, conviene adoptar - una posición intermedia, la de que los salarios varíen en un nivel inferior a la inflación hasta llegar a un- 50% o más de ésta, con el fín de que también por la po lítica de salarios se contribuya a reducir la infla - ción. Para que se efectivice esto, se debe dictar nue vos dispositivos o leyes sobre convenios colectivos en el sentido de que los sindicatos en sus pliegos de re- clamos no exijan incrementos salariales igual a la ta- sa de inflación sino en un porcentaje menor que quizás pudiéra fijarse a traves de la concertación entre el - gobiérno, empresarios y trabajadores, pero si no fuere

---

1/. Véase La Revista Finanzas Públicas, de la Universi dad de Lima,de Diciémbre 1986, pág. 54.

posible esto por medio de la concertación, tendría que hacerse decretamente a trevés de leyes.

Urge que el gobiérno, en aras de combatir la inflación, se esfuerce por convencer a las organizaciones de trabajadores, de que es necesario su cuota de participación o de sacrificio si se quiere decir, para coadyuvar a la corrección de la crísis y que por tanto deben actuar con el mejor ánimo para arribar a ello, despojándose de toda preocupación por la pérdida del poder adquisitivo que este les causare, teniéndo presente que ello sería solo por un tiémpo, mientras se logre bajar la inflación a niveles más llevaderos y entonces se pueda ya reajustar los salarios a niveles cercanos a la inflación, cuando sus efectos tanto de los aumentos como de la inflación, debido a su nivel bajo, ya no sean tan perjudiciales para la economía. La otra alternativa, como se viene haciéndo, la de reajustar los salarios al nivel de la inflación (en todas las empresas e instituciones privadas y públicas donde opera la negociación colectiva), no logra tampoco preservar el poder de compra del trabajador, porque todo aumento salarial trae consigo su propio efecto sobre la inflación, de modo que a mayores aumentos mayor inflación y nunca los salarios alcanzan a la inflación. Por esto, como de todas maneras se dá la pérdida del poder de compra, mejor es que se dé deliberadamente pa

ra corregir la inflación y mientras ésto se logre- y no que se engañen tanto el gobiérno como los trabajadores al darse sendos aumentos, cuando por otra parte y como consecuencia de los mismos la inflación se dispara incontenible e indefinidamente- hasta límites que son desastrosos para nuestra economía.

Por tanto, y en conclusión, el gobiérno tiene- que terminar con el régimen de indexación de los - salarios; en las empresas públicas y legislar también de inmediato respecto a incremento de remuneraciones por negociación colectiva oriéntando la - política de reajustes salariales más en función de la rentabilidad de las empresas que de la inflación, para que no solo ésta baje sino para que también se favorezca la reactivación.

1.5 Limitar al máximo los precios.

Los aumentos constantes de los precios por parte del gobiérno en los productos que éste controla y en las tarifas de servicio público está contribuyendo en gran manera a acelerar la inflación en el Perú, de ahí que, úrge que como parte de un programa anti-inflacionario coherente, se ponga freno a estos aumentos, pero si ésto no fuere posible porque los productores (industriales, campesinos y ar

tesanos) estén siempre presionando al gobiérno por unos precios que les asegure una buena rentabilidad, entonces habría que dictarse aumentos en los precios controlados pero en menor medida y/o periodicidad de lo que se venía haciéndo. Veámos porqué convendría esto :

Como en el primer semestre de 1980 se variaron los precios de los productos controlados en solo un 7% los precios de los productos no controlados aumentaron en un 70%, no obstante de que no subiéron los combustibles,pero debido a que fué mínimo el incremento en los precios oficiales, la inflación de 1980 fué menor a los años que precediéron y posteriores, pero si sólo los combustibles hubiéran subido, la inflación habría sido mucho mayor.

Es importante observar de que no debemos dejarnos llevar por el argumento de que porque suben los costos tiénen que subir los precios; o de que éstos tiénen que subir a igual o mayor ritmo que aquellos. Porque téngase presente que, si para defenderse de la inflación se reclama mayores precios, o lo que es lo mismo para contrarrestar el incremento de los costos, por efecto propio del aumento de los precios controlados y que derivan en una mayor inflación, va a subir nuevamente los costos, y así vamos a entrar en un círculo vicioso de que se aumenta los precios para contrarrestar los costos, pero los mayores precios van a traer a su vez nuevos incrementos en los costos, siguiéndo por

tanto una carrera desenfrenada en el tiémpo cuyos resultados inevitables van a ser la hiperinflación con recesión.

Y si con los incrementos de los precios oficiales lo que se persigue es rellenar el déficit fiscal, sería igualmente una política errada, porque los incrementos tendrían que dictarse en todo tiémpo miéntras haya déficit, pero el caso es que éstos incrementos de precios en vez de corregir el déficit lo agravarían, porque los mayores niveles de inflación causan más déficit, debido a que con ésta, los gastos públicos se incrementan. De aquí resulta que mientras haya inflación va haber déficit y mientras haya déficit habrá inflación. Y si ésto es así no queda otra cosa que reducirlos simultáneamente ambos, dándose ésta coherencia se veran buenos resultados en el corto y largo plazo. Para que el no incremento oficial de los precios o en todo caso el poco incremento en un año no logre paliar solo temporalmente el proceso inflacionario u origine lo que se conoce como "embalses", hay que hacerlo acompañar de un control en los costos para que no haya pérdida de rentabilidad por esto para los productores; y también para que no haya menor inversión ni menores siémbras y se dé por esto una menor producción o escasez. Y en la política de reducción de costos tenemos que considerar, a la par que reducir significativamente las tasas de interés -si es que están en un nivel -

alto- y mantener estable la moneda, mantener invaria - ble el precio de los combustibles.
Con las tasas de interés se debe actuar en la forma ya propuesta. En cuanto a los combustibles, es condición- número uno de que éstos no varién sinó no será posible ningún sistema de control de precios. Si a estos me - dios para estabilizar los costos -o evitar su rápido - incremento- se añade un efectivo control en los sala - rios, se habrán creado las condiciones para combatir - la inflación.

Una medida a recomendar sería también, la con- gelación de precios y salarios, por el tiémpo en que - fuere posible. Y para que la congelación sea factible- o no fracase, tendría que ponerse en práctica todos -- los mèdios posibles para erradicar la inflación y que en éste estudio se viene proponiéndo, en una forma co- herente.
En el control de precios tendrá que incluírse necesa - riamente las tarifas de agua, luz, teléfono, etc. que - suministran las emprésas públicas, lo cual exige que - se ponga fín a la indexación de los salarios en éstas, porque para cubrir los elevados sueldos y sus reajus - tes conforme a la inflación es que estas empresas au - mentan constantemente las tarifas de los servicios pú- blicos.

Entiéndase bién, que al hablar de control de - precios aquí, nos referimos a su no variación o en su-

defecto, a su pequeña variación.

En la política de mantención de precios será mejor comprender todos los productos controlados, y si para algunos de ellos resulta difícil sea por que se importan o se producen a elevados costos, habría que proceder a subsidiarlos, siempre que sean de vital consumo. Pero si se pensare que en situaciones de déficit fiscal no conviene subsidiar, hay que pensar también que aquí se ha propuesto ya la corrección del déficit, señalándose las pautas y que si se lo logra aunque sea en parte, será posible subsidiar porque entonces se habría logrado reducciones significativos de gastos no muy indispensables (ejemp. en saneamiénto de las empresas públicas y reducción del monto de las planillas de éstas). Por otra parte, los subsidios no requiéren de montos cuantiosos, porque cuando se los mantuvo en su mejor nivel (en 1987) en cuanto a alimentos estos ascendiéron a solo 360 millones de dólares, y si se incluyera la gasolina ello se cubriría con la reducción del monto de las planillas de Petroperú, y si esto no alcanzare, bastaría un pequeño esfuerzo adicional.

Otra medida y para cautelar ya el eficaz control de precios, lo constituye los medios para evitar la especulación y el acaparamiénto, con la sanción para los responsables conforme a las normas vigentes. Tendría que acrecentarse la vigilancia y ser inflexi -

bles en la aplicación de las sanciones.
Un verdadero control de precios exige que nada esté sometido a la indexación, para que no vaya a constituir-este un elemento perturbador del control y atize la -inflación.

No hay porqué temer que si se adopta un rígido-control de precios luego vendrá el desbordamiénto, o-bligando a grandes"desembalses", como ocurrió en Agosto de 1980, después del control de precios seguido en-el primer semestre de ése año 1/., porque en el presente caso, a través de todas las políticas que se propo-ne contra la inflación, se estaría obrando de un modo-coherente, por cuanto, el control de precios a aplicarse no sería aislado sino total y con control de los -salarios, aparte de que simultáneamente se estaría lo-grando la corrección del déficit fiscal, y se estaría también controlando la emisión monetaria y reduciéndo-las tasas de interés en la forma ya dicha, para que -con ésta última a su vez se reactive la producción y-aumente la oferta de bienes, materia esta sobre la que se ocupa el punto tres, a desarrollar a continuación.

Para concluír, y a fín de alentar la implementación del control de precios (control no para aumentar-constantemente los precios como se viene haciéndo sino para mantenerlos), se debe decir, como lo sostiénen -

---

1/. Ver. "Reseña Económica", del BCR, Julio de 1981, - pág. 31.

destacados economistas del mundo que, el control de precios y salarios es perfectamente viable en una economía capitalista. 1/.

2. Política de reactivación del sector privado.

En un contexto de elevada inflación con recesión en la que nos encontramos, se torna apremiante cambiar la política económica actual, no solo para combatir eficazmente la inflación y lograr la estabilidad monetaria, sino también para reactivar la economía. Se entiénde aquí por reactivar la economía el impulsar el desarrollo del sector privado, el cual es por excelencia la fuente de ingresos del Fisco y el único generador de empleo no inflacionario. La otra fuente como es, los empréstitos desde el extranjero no siempre se hace presente -como hoy que ya no nos prestan-; y por otro lado las emisiones y el crédito interno son de un carácter altamente inflacionario-recesivo; y de la renta de las empresas públicas ya no se puede hablar, porque éstas a lo largo de muchos años y en promedio solo viénen arrojando déficit. Y si quisiéramos reactivar la economía a través del Estado es decir, fomentando la inversión pública, pensando con ello de que el mayor empleo público va aumentar la demanda de bienes,

1/. Véase. "La Inflación", SALVAT, editores S.A., Barcelona 1973, pág. 122.

estaríamos agravando la crísis porque ello solo nos - llevaría a una mayor inflación y recesión, llevan a u- na recesión porque al canalizarse los recursos al sec- tor público, se le priva al sector privado de los mis- mos en una economía de escaso ahorro interno y de muy- pocas divisas.

En virtud de lo dicho, la respuesta para salir- de la crísis, aparte de combatir la inflación y tambi- én como un valioso medio anti-inflacionario (cuando la inflación es de costos, lo que reduce la oferta de bié nes es decir, la producción) es, reactivar al sector - privado. Todo ésto es, como ya se dijo al inicio, pa ra lograr la estabilidad monetaria con crecimiénto eco nómico, entiéndase que nunca podrá haber una estabili- dad consistente y duradera sin un buen y sano creci - miénto de la economía, osea que en un país donde no se da ésta última condición su moneda siémpre tenderá a - devaluarse.

En consecuencia, el cambio de política en órden a reactivar el sector privado, hace necesario, crear - las condiciones adecuadas para incentivar la inversión productiva en el país. Para esto, el gobiérno tiene - que brindar confianza garantizando definición y estabi lidad en sus políticas en todos los órdenes, las mis - mas que deberán ser coherentes en orden a lograr la re cuperación.

A continuación, los pasos a seguir para la reactivación es decir, para lograr una mayor producción y exportación en todo tiémpo.

- Reducir la inflación.
  - Reducir los costos de producción
    - Reducir la carga tributaria.
    - Bajar las tasas de interés.
  - Controlar de una manera efectiva los precios.
  - Controlar de una manera efectiva los salarios.
  - Reducir hasta eliminar el déficit fiscal.
  - Emitir moneda en función del crecimiénto del PBI.
  - Mantener estable lo máximo posible la moneda.
- Proveer el crédito suficiénte y oportuno a los productores.
- Facilitar las divisas necesarias a los exportadores y a la importación de insumos.
- Hacer más rápidos los servicios de embarque.
- Reducir los aranceles para los insumos industriales, farmaceúticos y agrarios.
- Reducir y agilizar los trámites para la exportación, importación y creación de empresas y negocios.
- Controlar la importación de acuerdo a nuestras condiciones financiéros y de producción.

Con respecto a la inflación, ya todo está dicho en el punto que antecede, por consiguiénte solo queda comentar brevemente los demás pasos mencionados :

Proveer el crédito suficiénte y oportuno a los productores.
Para esto, el Estado tiéne que proveerse de recursos - para atender tanto sus necesidades como las de un sec - tor privado en constante crecimiénto, y la única manera de lograr éstos recursos hasta miéntras el sector - privado no esté en condiciones de elevar cuantiósamente el monto global del pago de sus impuestos -producto de su desarrollo- es, acudiéndo al crédito externo en cantidades importantes como la única alternativa para asegurar el cumplimiénto de cualquiér programa de desarrollo. Estos recursos tiénen que ser canalizados en forma mayoritaria al sector privado a través de las - distintas modalidades de crédito y para todas las actividades relacionadas con la producción y la exportación, tratando en lo posible de cubrirse y oportunamente toda la demanda de crédito.

Facilitar las divisas necesarias a los exportadores y a la importación de insumos.
Esto está referido a la exportación de productos no - tradicionales. Se debe agilizar los créditos FENT, FONEX, el SECREX, CERTEX y ampliarlos su cobertura. También redundará en provecho del desarrollo de la indústria y como del agro, el facilitar la importación de - insumos que no se produjera en el país.

Hacer más rápidos los servicios de embarque. Esto implica reducir los trámites, para lo cual tendría que reducirse también el personal de aduanas. Complementariamente, tiénen que reducirse los gastos portuarios, que han convertido al Callao en el Puerto más caro de Latinoamérica.1/.

Controlar la importación de acuerdo a nuestras condiciones financiéras y de producción.
Significa que nuestras divisas tiénen que destinarse básicamente a la exportación; las importaciones de ninguna manera deben exceder a las exportaciones; no se debe importar en forma perenne ni menos cuantiosa alimentos y productos farmaceúticos sino que se debe favorecer su producción interna.

El gobiérno debe esforzarse por atraer la inversión extranjera -para incrementar el empleo y el ingreso por tributos-, a través de difundir en el exterior los logros de la política y los dispositivos que favorecen la producción. Todo esto, para complementar el bajo nivel de nuestra inversión y recursos internos para no acrecentar en demasía nuestra deuda externa; y para favorecer nuestra industrialización.

También debe el gobiérno concertar con los entes representativos de la producción, la forma cómo lograr mayores mercados en el exterior, debiéndo para esto coordinar permanentemente y con el mejor ánimo, evi

---
1/. Ver "El Peruano" del 13, Mayo 1987, suplemento Política Monetaria y Cambiaria, pág. 14.

tando los enfrentamiéntos.

Finalmente, con relación a la política contra- la inflación, conviene agregar que, al proponer reducir la carga tributaria se persigue suprimir o reducir algunos de los siguiéntes impuéstos como el - IGV, a la renta, al patrimonio, a las utilidades, - al excedente de revaluación, que por ser de un carácter repetitivo absórben un nivel muy alto de la- renta de las empresas atentando así contra la inversión y el desarrollo del país.

3. Política definida y estable del tipo de cambio.

Aquí nos ocuparemos de demostrar el porqué conviene un tipo de cambio fijo ajustable, en contraposición al sistema de minidevaluaciones, devaluaciones constantes, o cambio libre.

El tipo de cambio es el principal instrumento- de la política monetaria, la misma que en todo tiémpo debe apuntar hacia la estabilidad, y no puede hablarse de estabilidad monetaria o no puede darse ésta, miéntras la moneda no se mantenga estable; lo - cuál quiere decir que la moneda nacional no tiene - que variar de valor en relación con el dólar Norteamericáno en el mediano y largo plazo, más propia - mente en éste último, porque si la moneda se mantiéne sin sufrir variaciones importantes por decir has

ta 1 ó 2 años, solo se puede hablar de una estabilidad aparente, relativa; y si la moneda se mantiéne solo - por trimestres o semestres quiere decir que no hay ninguna estabilidad. En consecuencia, para que se dé una estabilidad monetaria en el largo plazo (para 3 años a más), hay que crear las condiciones en la economía. Estas condiciones tiénen que ser : Una política que propície y posibilite al máximo el contínuo desarrollo - del sector privado; y que corrija también todo proceso inflacionario. Ambos han sido ya expuestos en detalle en lo que antecede. Por tanto, lo único que faltaría - aquí para complementar el enfoque sería el ver cómo se va a operar en lo que respecta exclusivamente al tipo- de cambio, y para esto, hay que tener en cuenta lo siguiénte:

Por ninguna razón hay que devaluar la moneda,- ni siguiéndo el sistema de minidevaluaciones, ni adoptando el sistema de tipos de cambio múltiples, ni para corregir "atrazos cambiarios" -si lo hubiéran- ni con- el argumento de favorecer las exportaciones o, a los - exportadores; etc. Porque cualesquiera que fueren los- ritmos y sistemas de devaluación, éstos solo conducen- a mayor inflación y empobrecimiénto del país sin por - otra parte favorecer las exportaciones o corregir los- déficits de Balanza de Pagos en Cta. Cte. 1/. En conse

1/. Para una mayor comprensión, véase el punto 4.1 del presente capítulo.

cuencia, no queda otra alternativa que mantener fijo - el tipo de cambio el mismo que, aparte de propiciar su propia estabilidad en el mediano y largo plazo tiene - estas otras ventajas o conveniéncias para nuestro país

- Favorece el desarrollo del comercio exterior. La seguridad de que la moneda no variará por un buén tiempo o por cada ciertos periodos regulares inspira confianza y elimina la especulación y coadyuva al desarrollo de la planificación en el medio empresario, - muy al contrario de lo que cuando se está en un régimen de devaluaciones, los empresarios planean sus - operaciones considerando la probable evolución de - las variaciones cambiarias.
- En el mercado de cambios, sea el bancario y/o el informal, sujeta como con una riénda a la devaluación- que se dá en estos mercados . Por el contrario, cuando se está en un régimen de constantes devaluaciones oficiales, la devaluación en el mercado libre es mayor, o dicho de otro modo, cuando el gobiérno mantiéne fijo el tipo de cambio por largos periodos, está- manteniéndo así el valor de la moneda aunque hubiéra una brecha con su cotización en el mercado libre.
- Evita que nuestra deuda externa y la deuda de las empresas en moneda externa se acreciénten por diferencia de cambio como cuando se devalúa. Por consiguiénte, esto significa que los costos de las empresas y

y del gobiérno resulten abaratados por todo concepto de importación.

- Evita que la inflación sea mayor, por tanto el tipo de cambio fijo ayuda a frenar la inflación. Porque como ya se dijo antes, la devaluación tiene su efecto inflacionario y a mayor devaluación mayor inflación.
- Cuando se logra mantener fijo el tipo de cambio o en su defecto, si la moneda se devalúa sólo en pequeñas proporciones en el mediano o largo plazo, se favorece el crecimiénto económico del país.

Como ya se ha visto que como política de tipo de cambio la única alternativa que le queda adoptar al Perú es, la adopción del tipo de cambio fijo, y no por pequeños sino por los más largos periodos posibles, lo que queda por decir es que, como sea el gobiérno tiene que esforzarse por lograr ésto, sin hacer caso a sugerencias contrarias sea de donde viniéren.

Políticamente es posible, como lo logró el actual gobiérno en su primer año y como se hizo por un año se puede hacer por más. Técnicamente también será viable y aún por largos años, si se ha logrado corregir la inflación -bajándolo a un pequeño nivel- y si se obtiéne altas tasa de crecimiénto del Producto Nacional.

Por ello es que en el presente plán de reactivación o-crecimiénto con estabilidad monetaria, se proponen y - se diseñan a su vez estos tres casos: Cómo corregir la inflación, cómo lograr la reactivación económica; y, - cómo lograr la estabilidad monetaria. Estas tres se - refuérzan mútuamente, cada una posibilitando el logro-de los otros dos dentro de un conjunto global de polí-ticas que resultan coherentes.

# CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

## CONCLUSIONES :

Las series históricas para nuestra economía - nos indican que, miéntras no hubo devaluación de la moneda, la inflación se mantuvo en un nivel constante y bajísimo, con un promedio por debajo del 10% como hasta el año 1974; y así también nos indican que cuando a a partir de 1975 se fué devaluándo y a tasas cada vez- mayores la inflación igualmente fué mayor en cada año en proporciones similares. Esto explica que hay una - relación directa y estrecha entre la inflación y la devaluación, por tanto, a mayor devaluación correspoderá una mayor inflación y viceversa a menor inflación me - nor devaluación. Como cada una es causa y efecto de - la otra y entre ambos, generadores de una cadena de - crísis por sus efectos multiplicadores negativos para- el conjunto de la economía, urge preservar el valor de la moneda para coadyuvar a frenar la inflación y a su- vez, frenar la inflación como la condición sine-cua- - nos (sin la cuál no) para poder evitar la devaluación.

De la observancia de la variabilidad de la tasa de cambio y la Balanza de Pagos en Cuenta Corriénte del Perú, fluye que no se puede establecer ninguna relación de comportamiénto histórico entre éstas. porque

siémpre hubo déficit en la Balanza de Pagos, cuando se devaluó y cuando no se devaluó; y asi mismo hubo déficit pronunciados para bajas y altas tasas de devaluación, como también pequeños déficits para distintos ritmos de devaluación. Osea que, las devaluaciones dictadas con el propósito de corregir los déficit de Balanza de Pagos, es decir, para incrementar las exportaciones y/o desalentar las importaciones, no han servido a éste fín, por el contrario para la mayoría de los años éste recurso de la devaluación ha arrojado resultados contrarios a los que se esperaba respecto de la Balanza de pagos. Por tanto, no se puede esperar o no es nada seguro en lo sucesivo que con devaluaciones se acreciente la exportación, antes bién, para lograr esto, cualquiér otro recurso distinto de la devaluación podrá arrojar mejores y más seguros resultados para elevar nuestro nivel de exportaciones y corregir los déficit de balanza de pagos en cuenta corriente.

RECOMENDACIONES :

Para lograr una verdadera estabilidad monetaria y en todo tiempo, se requiere:

1. Una política eficaz contra la inflación.
2. Una política de reactivación o crecimiénto del sector privado.

3. Mantener fijo el tipo de cambio o devaluar en pequeñas proporciones en el mediano y largo plazo.

1. La política contra la inflación exige:

   1.1 Reducir el déficit fiscal:

      1.1.1. Reduciéndo el gasto público, a través de:

      - Desechar todo programa o inversión que no persiga un fin rentable o productivo y en los cortos plazos.

      - Liquidar o transferir de inmediato al capital privado nacional o extranjero las empresas e instituciones públicas que solo constituyan una carga para el fisco.

      - Disponer una permanente austeridad para todo el sector público, cuidando de que cada unidad operativa no oriente sus gastos más allá de lo que el presupesto y sus reales posibilidades lo permitan obtener, sin acudir a la ayuda del gobiérno.

      - Proceder a la reducción del monto de las planillas, suprimiéndo gerencias, subgerencias, asesorías,y toda plaza que no resulte tan necesaria; también terminar con la indexación de salarios; y suspender todo programa de empleo temporal.

1.1.2 Incrementando los ingresos del Fisco, a través de :

-Dictar dispositivos que crean las condiciones para que los comprendidos en la economía informal tributen.

-Simplificar el ordenamiénto tributario y hacerlo más eficiénte de manera que el mayor número de contribuyentes potenciales cumpla

-Esforzarse por lograr acuerdos con las instituciones financiéras internacionales, a fín de que nos provean rápidamente de créditos y en cantidades importantes.

-Darle las facilidades y el aliénto necesario al sector privado para que, al crecer su renta eleve significativamente los ingresos del Fisco por concepto de impuestos.

1.2 Reducir la tasa de interés, gradualmente pero rápido aunque guarde mucha brecha con la inflación, hasta llegar a límites cercanos o iguales a la tasa de rentabilidad promedio de la inversión y, luego, mantenerla estable.

1.3 Limitar lo máximo la emisión. Esta debe efectuarse a un ritmo que no exceda el crecimiénto de la producción nacional. El déficit fiscal

mientras subsistiére debe financiarse con el crédito externo y el de la banca privada nacional, debiéndose abstener el Gobiérno Central de acudir al BCR para que emita dinero.

1.4 Limitar lo máximo los salarios, para ello se debe:

-Renunciar a la indexación de las remuneraciones.

-Dictar dispositivos o leyes que fijen un tope al incremento de las remuneraciones (para el sector público y privado). Este tope debe ser un porcentaje muy inferior al de la inflación, para que cuando esta vaya bajando, la tasa de variación de los salarios se acerque a la tasa de rentabilidad.

1.5 Limitar lo máximo los precios.

Hay que suspender todo aumento en los precios de los productos controlados. Si no fuere posible esto por un largo tiempo, proceder a elevar los precios pero lentamente, y en lo que respecta a la gasolina, su precio debe congelarse indefinidamente. Se podría congelar a la vez los precios y salarios por el tiémpo que fuere posible pero siempre que esto incluya el tipo de cambio, el interés, y se esté logrando corregir el déficit fiscal.

2. En la política de reactivación del sector privado, se debe :

- Corregir la inflación en la forma indicada.
- Proveer de créditos suficiéntes y oportunos a los productores y para ello se debe acudir al crédito externo y oriéntarlo mayormente al sector privado
- Hacer más rápidos los servicios de embarque.
- Reducir o agilizar los trámites para la exportación, importación y, para toda gestión de negocios.
- Cuidar que el valor de las importaciones no excedan al de las exportaciones.
- Esforzarse por atraer la inversión extranjera a través de difundir en el exterior los logros de la política y los dispositivos que favorecen la producción.
- Conjugar esfuerzos entre gobiérno y empresarios para el logro de nuevos mercados en el exterior.
- Reducir la carga tributaria a través de suprimir o reducir algunos de éstos impuéstos como el IGV, a la renta, al patrimonio, a las utilidades, al excedente de revaluación, por ser de caracter repetitivo y recesivo.

3. Como política que estabilize el tipo de cambio en- el mediàno y largo plazo se requiere:

   - Adoptar el sistema de tipo de cambio fijo y crear las condiciones para que éste siga así indefinidamente, a través de :

     - Favorecer al máximo el contínuo desarrollo del- sector privado -como se ha planteado.

     - Corregir el proceso inflacionario -en la forma- esbozada.

     - Por ninguna razón devaluar constantemente o en- los cortos plazos la moneda; y en mediano plazo solo si existiére mucha presión para ello, pero hacerlo en pequeñas proporciones.

# B I B L I O G R A F I A


- Banco Central de Reserva. "Terminología Monetaria" Tercera Edición, Lima 1984
  - "Perspectivas del Sector Externo: 1985-1989". Diciémbre 1984.
  - "Estudios Económicos", Julio de 1985.
  - "Ley Orgánica del BCR" Julio de 1985
  - "El Sector Externo y las Reservas Internacionales". Lima, Junio de 1982.
  - Memorias del BCR, varios años.
- BAGA NAKAO, Luis; y otros "Ahorro interno y el sistema financiéro". Fundación Friedrich Ebert. Julio, 1986.
- Biblioteca SALVAT -"La Inflación" Barcelona, 1973.
- BARRETO, Emilio "Crísis de la Economía Peruana, 1980-1983". Lima, 1982.
- I.P.E.E.S. "Compendio Estadístico de la Economía Peruana 1970 - 1985.
- INE "PERU: Compendio Estadístico 1987.
- Universidad de Lima Revista "Finanzas Públicas Lima, Diciémbre de 1986.
  - Revista"Ciencia Económica" Setiémbre 1984
- IGUIÑEZ, Javiér "Politica Industrial Peruana 1970-1980 Una Síntesis Ediciones DESCO Lima, 1984.

- OCAMPO CUEVA, José — Tésis "La Devaluación Monetaria en la Optica del Desarrollo". Universidad San Martín de Porres.
- ARGANDOÑA RAMIREZ, A. — "Teoría Monetaria Moderna" 2da. edición, 1981.
- DORNBUSH y FISHER — "Macroeconomía" Edit. Mc-Graw Hill Latinoamericana S.A.
- ROMERO MANTILLA, S. — "Análisis de los Presupuestos-Nacionales y, la Política Fiscal ( 1975-86)". Universidad San Martín de P.
- Revista — "Actualidad Económica" Julio de 1987 y, Mayo de 1988
- CLAVIJO P. Gerardo — "Términos Económicos Financiéros". Editado por PUBLI-EXITO S.A. Lima, 1985.
- Diversos suplementos y recortes periodísticos.